

Louvain School of Management

How does integrated reporting influence the transparency of companies in their external disclosures?

Research on European companies

Author: Victoria de Briey

Supervisor: Carlos Desmet

Academic year 2019-2020

Executive summary

Since the financial crisis of 2008, it has been crucial to reshape both economic and financial regimes with a view to re-establish confidence in a spirit of transparency. As a result, different types of regulations have emerged nationally, Europe-wide and on a global perspective, including standards, initiatives, guidelines and so forth. This Master Thesis falls within these regulations and, in particular, within the context of the integrated report. The analysis concerns the influence of the integrated reporting on the transparency of companies in their external disclosures. This paper highlights different regulations that are applied in the world today, the potential benefits of integrated reporting both from an internal and external point of view and ultimately the risks associated with the publication of this report. To conduct a qualitative assessment of the academic research, ten companies, including three investor-type ones, were interviewed to draw attention to the following findings. Perhaps the most telling result concerns the crucial lack of standardization between the various regulations: companies of a certain size are mandatory to report on non-financial information, though the form remains flexible. Consequently, the integrated report remains voluntary for European companies issuing it, and this may lead to various risks: for instance, selectivity concerns and greenwashing, both for the company itself and for its investors. Ultimately, the integrated report sounds like a valuable management tool in the long term, yet it is still in its early stages of application.

Acknowledgements

The creation of this Master Thesis is the result of the contribution of several participants, to whom I would like to express my deepest gratitude.

First of all, I would like to express my sincere gratitude to my supervisor, Professor Carlos Desmet. I specially would like to thank him for having supervised, guided, helped and advised me during the elaboration of this project.

My sincere thanks also go to all the participants who, through interviews, guidance and feedback, have guided my thoughts and agreed to answer my questions during my research.

Finally, I would like to thank my relatives and friends who demonstrated a tremendous degree of patience and interest in my research. They also gave me the opportunity to have lengthy and in-depth discussions about the integrated reporting and corporate transparency.

Table of Contents

EXECUTIVE SUMMARY	II
ACKNOWLEDGEMENTS.....	III
TABLE OF CONTENTS.....	IV
TABLE LIST	VI
LIST OF FIGURES.....	VI
INTRODUCTION.....	1
THEORETICAL FRAMEWORK	4
Chapter 1. Regulations and supervision about reporting.....	4
Section 1.1. National regulations in Europe: Italy, the UK and France	4
Section 1.2. European regulations	7
Section 1.3. International outlook.....	9
Section 1.4. External audit and positive opinion	13
Section 1.5. Voluntary Approach	15
Chapter 2. Value creation of integrated reporting for companies	16
Section 2.1. Values for companies that are issuing integrated reporting	16
Section 2.2. Practices and challenges related to integrated reporting	18
Section 2.3. Conclusion.....	21
Chapter 3. Transparency for companies through integrated reporting.....	24
Section 3.1. Disclosing financial and non-financial elements through integrated reporting: Corporate governance and Materiality	24
Section 3.2. Disclosing financial and non-financial elements through integrated reporting: Market analysis and investors.....	26
Section 3.3. Risks for companies, related to financial and non-financial disclosures	29
Section 3.4. Covid-19 Crisis perspectives.....	30
METHODOLOGY.....	32
Chapter 4. Applied Methodology	32
Section 4.1. Sample selection.....	32
Section 4.2. Research execution	33
Section 4.3. Transcript	35
FINDINGS AND DISCUSSIONS.....	36

Chapter 5.	Presentation of the companies interviewed	36
Section 5.1.	Pharmaceutical and chemical sectors.....	36
Section 5.2.	Financial services sector	37
Section 5.3.	Others.....	38
Section 5.4.	Stakeholders' point of view.....	38
Chapter 6.	Findings	40
Section 6.1.	Integrated reporting: Legal Frameworks and standards.....	40
Section 6.2.	Integrated reports: values for companies	41
Section 6.3.	Companies' transparency.....	44
Section 6.4.	Stakeholders' point of view.....	47
Chapter 7.	Discussion	50
Section 7.1.	Discussion of outcomes	50
Section 7.2.	Contribution to the management	55
CONCLUSION.....		57
Limitations and further researches.....		58
BIBLIOGRAPHY		60
APPENDICES		I-69

Table list

TABLE 1: NATIONAL REGULATIONS IN EUROPE: ITALY, UK, FRANCE	6
TABLE 2: ACTION PLAN UNDERTAKES BY THE EUROPEAN COMMISSION (EUROPEAN UNION, N.D.).....	7
TABLE 3: NATIONAL REGULATIONS IN ASIA: JAPAN, MALAYSIA AND INDIA	13

List of figures

FIGURE 2: ISAE 3000 (ISAE 3000, N.D.)	14
FIGURE 3: HOW ARE COMPANIES REPORTING NONFINANCIAL INFORMATION? (EY GLOBAL FINANCIAL ACCOUNTING ADVISORY SERVICES (FAAS), 2018).....	20
FIGURE 4: EY CORPORATE REPORTING SURVEY OF 2018 (EY GLOBAL FINANCIAL ACCOUNTING ADVISORY SERVICES (FAAS), 2018).....	25
FIGURE 5: LEVEL OF TRUST BETWEEN THE PUBLIC AND LARGE BUSINESSES (EY, 2019).....	27

Introduction

After the 2008 financial crisis, one evidence occurs concerning the interconnectivity between the financial world and the real economy: it became obvious that traditional reports, such as financial annual reports, were not covering the real environmental concerns in which the business world is growing. As a result, investors had no more trust in the information disclosed by companies. In order to restore this confidence, regulators have decided to introduce new regulations, including measures requiring more transparency from organisations and better-quality annual reports. As a reaction to this, the number of publications on environmental, social and corporate governance criteria has multiplied in recent years, the subject being more and more important in the eyes of all the stakeholders. At the same time, several aspects of annual reports have also evolved, such as their content, the tools used and the target audience. Today, however, the need for a more comprehensive corporate report that includes both financial and non-financial information is increasingly being advocated (Integrated reporting, n.d.).

The answer to this strong demand in both sustainable and financial stability can be the integrated report. Introduced and developed in 2013 by the International Integrated Reporting Council (IIRC), which is a worldwide association of regulators, investors, non-governmental organizations, etc. (ACCA, n.d.). They define an integrated reporting as:

“A concise communication about how an organization's strategy, governance, performance and prospects, in the context of its external environment, lead to the creation of value in the short, medium and long term” (Integrated reporting, n.d.).

This report has the primary purpose to explain and understand how the organization creates value in the short, medium and long term. Value creation for the organization can be influenced by the organization's activities, its relationships with its stakeholders, and the possible interactions with the others. It can be translated by an increase, a decrease or a transformation of its capitals (Integrated reporting, n.d.). The integrated reporting enhances inclusiveness, and transparency via explaining how companies align quantitative and qualitative capitals to their business models. In other words, the organization's business model

explains how it transforms capitals inputs into outputs. There are six different capitals that the integrated reporting takes into account such as financial, manufactured, intellectual, human, social and relationship, and natural. This means that organizations need to develop a better understanding of their financial performances linked to their social, environmental and economic framework (ACCA, n.d.). So, integrated reporting communicates a holistic image of the organization's value creation and focusses on long-term performances. It allows companies to settle a better confidence among all stakeholders including employees, customers, suppliers, shareholders, regulators, etc. (Idowu & Balbo, 2019).

Today and more than ever, environmental, social and corporate governance concerns are in everyone's mouth. For example, the various climate events around the world, G20 Summit, Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). When it comes to putting it into practice though, there is still a long way to go. Indeed, various corporate reporting frameworks suggest different guidelines. Therefore, it is essential that corporate reporting guidelines be unified, as Larry Fink, Chairman and CEO of BlackRock, said to the Financial Times:

“We want better transparency and better understanding, [...] what we are seeking is better information [from companies on ESG] to have better judgment.” (Mooney & Nauman, 2020)

Taking into account this lack of uniformity and the features related to our field of investigation, we formulated the following research question:

How does integrated reporting influence the transparency of companies in their external disclosures?

Our case of study is focusing on both the value that integrated reporting can bring to companies that are issuing it and the level of transparency in their external disclosures when they have to communicate with all their stakeholders. The literature and scientific research available on integrated reports are numerous and diverse, but few of them are based on qualitative research that takes into account the different perspectives of stakeholders and companies.

A deep interest in CSR, and more specifically in corporate governance, appeared during my first year of my master's degree at the Louvain School of Management. Having done a major in international finance, I had the opportunity to follow different courses related to finance and had the chance to have an introduction on sustainable finance but without deepening the case. That is why I chose the topic of integrated reporting for my master thesis. Furthermore, it is still an open research area with plenty of opportunities for further investigation and improvement.

We structure our research as follows. First, we establish a theoretical framework to define the key concepts that our research question involves and to deepen our knowledge of the subject matter. Chapter 1 gives an overview of the regulations implemented at a national and European level, but also a clear view of the international organizations that are setting up different standards in terms of reporting. Then, in Chapter 2, we present the added value that the integrated report can bring to companies that are issuing it on an annual basis. Finally, Chapter 3 sets out the level of transparency of companies.

Afterwards, we outline the methodology used for data collection and analysis in order to answer to our research question as objectively as possible: *“How does integrated reporting influence the transparency of companies in their external disclosures?”* Then we present the results of our research and discuss its academic and corporate reporting contributions. We also highlight the limitations of this work, as well as future research opportunities. We end this master thesis with a general conclusion.

Theoretical Framework

Chapter 1. Regulations and supervision about reporting

There is a growing trend on European, national and international levels to establish regulations about transparent disclosures of sustainability. The voluntary approach has reached its limits and needs to be regulated and legally restricted.

Section 1.1. National regulations in Europe: Italy, the UK and France

Some regulations are established by the national government in the form of legislation or directives.

One interesting case is Italy. Actually, Italy is one of the global leading countries in terms of fashion design. In terms of revenue, the Italian fashion segment represented around US \$4,541 million in 2019, with an expected growth rate of 11.2% (Statista, 2019). Regarding the global fashion industry, it is the second most polluting industry in the world, just below the petroleum industry. Nowadays, major stakeholders have the point that ecological and social responsibility can generate greater revenues, and thus push forward the sustainability implementation (Fei, 2019). Nonetheless, a preponderance of fashion brands, sensing the new requests for transparency of both consumers and investors, have decided to follow the eco-fashion trend as a mere business scheme through compliance approaches. Unfortunately, following sustainable practices with different compliances is not enough: to drive innovation, a company must embrace and foster sustainability ideals top down. Some guidelines exist at the European level; guidelines that fashion companies can or should follow. For instance, there is the legislation MSA 2015, a voluntary disclosure requirement that is the first global act against slavery and forced labour. Then, the REACH (Registration, Evaluation, Authorization, and Restriction of Chemicals) regulation of the European Commission, which is a mandatory EU regulation about the production and use of chemical substances during the production process (Fei, 2019).

Specific to the Italian case, the Italian Legislative Decree 254/2016 requires some companies to disclose non-financial information in their annual statement, regarding environmental, social, employee relations, human rights, anti-corruption, and so forth. The undertakings concerned are big corporations, operating with an average of 500 employees, listed firms, banks and insurance companies.

For instance, Brunello Cucinelli Company is an Italian luxury brand that offers menswear and womenswear as well as accessories specialized in the cashmere distributed worldwide. The company is listed on the Italian stock exchange since 2012, namely the Borsa Italiana's Main Market (MTA). In 2018, their non-financial report was focused on employee management, culture promotion, the management of the production process and provisioning, combatting corruption, customer privacy, and environmental issues (Brunello Cucinelli, 2018).

However, despite the available precisions that are treated by this Non-Financial Declaration, The Legislative Decree does not solve one of the greatest issues in sustainability, namely a common methodology of reporting to be applied by every company in their disclosure of information (NCTM, 2017).

Another interesting country, which is going further than the financial report, is the United Kingdom, where a shift from the UK reporting to a more integrated vision becomes increasingly aligned with the integrated reporting vision from the IIRC. The UK government published the Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018 on the 17th of July 2018. It is applied since the beginning of January 2019 (IIRC, 2018). This new requirement explains how managers have to consider their stakeholders base and how to operate in the long-term. The concerned companies are, as for other regulations, large undertakings with more than 250 UK employees, listed companies, etc. They are requested to publish a strategic report containing the "Section 172 statement" which is mainly about the companies' stakeholders base in order to improve the financial and non-financial disclosures flow. The details and precisions are left to the appraisal of the concerned companies, with no further regulations (Department for Business, Energy & Industrial Strategy, 2018).

Eventually, there is the Decree of 19th July 2017 (Légifrance, 2020) in France about external disclosures of nonfinancial information that are mandatory for different kinds of large

companies and financial institutions. The concerned companies by this Decree are those with more than 500 employees, a balance sheet total above EUR 20 million and a turnover of minimum EUR 40 million. Non-listed companies have also to comply with this decree if they have more than 500 employees and a total balance sheet exceeding EUR 100 million. These concerned companies should comply with some sustainable reporting and publish a “declaration of extra-financial performance”, namely economic, social and corporate governance information. This decree emphasizes some notions such as the materiality and the relevance of their risks and politics related to the company (Ministère de la transition écologique et solidaire, 2019).

A table summarizing the national regulations in Europe for Italy, United Kingdom and France has been drawn up below (Table 1: National Regulations in Europe: Italy, UK, France).

Country	Regulation	Date	Concerned companies	Types of companies	Publication requests
Italy	Italian Legislative Decree 254/2016	2016	> 500 employees (large companies)	- Listed companies - Banks - Insurances companies	Non-financial disclosures statement in their Annual Report
United Kingdom	Companies Miscellaneous Reporting Regulations	2018	> 250 employees	- Listed companies	Strategic report containing “Section 172 statement”
France	Decree of 19 th July 2017	2017	- Listed: >500 employees > € 20 million of balance sheet total > € 40 million of turnover - Non-listed: > 500 employees > € 100 million of balance sheet total	- Large companies (listed and non-listed) - Financial institutions	Publication of “Declaration of extra-financial performances”

Table 1: National Regulations in Europe: Italy, UK, France

Section 1.2. European regulations

Due to the complex financial system and its policies and frameworks, there is no single leverage to switch the financial system to a more sustainable way. The European Commission has drawn up the EU High-Level Group on Sustainable Finance (HLEG) in 2016, which helps to develop a global and comprehensive EU guideline on sustainable finance. It provides pieces of advice about the way to handle the capital flow sustainably, it also allows to identify the several steps that financial institutions and supervisors should undertake to protect the stability of the financial system. Moreover, it deploys these policies on a pan-European scale. The interim report was published in 2017 and eventually, the final report was published in January 2018 (European Union, n.d.).

As a result of these recommendations, made by the High-level expert group on sustainable finance, the Commission has formed the action plan on sustainable finance in March 2018. This plan had the purpose to draw up a comprehensive strategy to connect finance and sustainability (EU High-level expert group of sustainable finance, 2018). The key actions (Table 2: Action plan undertakes by the European Commission (European Union, n.d.)) are the following:

Establishing a clear and detailed EU classification system – or taxonomy – for sustainable activities. This will create a common language for all actors in the financial system
Establishing EU labels for green financial products. This will help investors to easily identify products that comply with green or low-carbon criteria
Introducing measures to clarify asset managers' and institutional investors' duties regarding sustainability
Strengthening the transparency of companies on their environmental, social and governance (ESG) policies. The Commission will evaluate the current reporting requirements for issuers to make sure they provide the right information to investors
Introducing a 'green supporting factor' in the EU prudential rules for banks and insurance companies. This means incorporating climate risks into banks' risk management policies and supporting financial institutions that contribute to the funding of sustainable projects

Table 2: Action plan undertakes by the European Commission (*European Union, n.d.*)

Another regulation coming from the European Commission is the directive about non-financial reporting. EU law enforces some important companies to publish reports about the social and environmental impacts of their business activities. The regulation affects large public interest companies having more than 500 employees, namely listed companies, banks, insurance companies and others. Under the directive 2014/95/EU (European Union, n.d.), the Non-Financial Reporting Directive or NFRD, companies have to disclose, on an annual basis, implemented policies related to environmental protection, social responsibility and treatment of employees, respect for human rights, anti-corruption and bribery and diversity on company boards (such as age, gender, educational and professional background). Regarding the way of reporting, the EU directive is not very strict: companies can enjoy important flexibility to disclose these kinds of information and choose the most relevant way of report. They can choose the guideline that they want to rely on, namely European, national or even international guidance that will be further explained in the international level section (EU High-level expert group of sustainable finance, 2018). More recently, the Commission has published in 2019 guidelines on “How to report climate-related information” that are in-line with recommendations set by the FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) (European Commission, 2020).

In early 2020, the European Commission has decided to review the Non-Financial Reporting Directive (NFRD) that is planned to be approved at the end of 2020.

The European Commission’s objectives are to first, ensure the investors that they have access to suitable non-financial information that take into account sustainability-related risks, opportunities and impacts in their decisions to invest or not. Then, another objective is to guarantee civil society organizations, trade unions and others the access to suitable non-financial information from companies concerning their impact on the society and the environment. Finally, the last objective is to reduce the financial load of non-financial reporting for the companies (European Commission, 2020).

The revision of the NFRD should have multiple impacts such as the creation of opportunities for simplification and reduction of administrative burdens, more standardized non-financial disclosure requirements, greater clarity of sustainability-related risks and opportunities for investment decisions, additional reporting requirement for large companies

and SMEs, and more standardized non-financial disclosures requirements across the European Union. There will also be some likely indirect impacts in terms of social, environment and fundamental rights (European Commission, 2020).

Section 1.3. International outlook

1.3.1. International organizations: Standards

Nowadays, there is a multitude of international frameworks about ways of reporting financial and non-financial information for an organization, such as the IFRS, the <IR>, the GRI and the SASB. All these reporting frameworks have diverse target audiences with different focuses and disclosure forms. This variety of CSR reporting frameworks is a major hindrance for companies that are willing to start with integrated reports.

1.3.1.1. The International Financial Reporting Standard (IFRS)

The International Financial Reporting Standard (IFRS) is the accounting reference for every listed company and financial institution since 2005. The IFRS foundation establishes a whole of accounting standards (IFRS Standards) that are high quality, understandable, enforceable and globally accepted (IFRS, n.d.). These standards allow companies to report their financial and performance position through financial statements for their investors and creditors, but do not include non-financial statements.

1.3.1.2. The International Integrated Reporting <IR>

The International Integrated Reporting Council (IIRC) is a global organization regrouping different investors, regulators, companies, NGOs, etc. Its mission is to “*establish integrated reporting and thinking within the mainstream business practice as the norm in the public and private sectors*” (Integrated reporting, n.d.). It was formed in 2010 due to a joint decision from two global organization, called respectively The Global Report Initiative (GRI) and the Prince's Accounting for Sustainability Project, their main objective being to create and develop internationally a globally recognized framework for the integrated reporting. In 2013, the first version of the International Integrated Reporting <IR> Framework has been published. This < IR> Framework is composed of, first, the guiding principles in order to prepare the implementation of the integrated reporting: it explains the information that has to state in the

content and how it has to be presented. Then, it is composed of the different constitutive elements that have to be included in the integrated report. This is presented as questions that the company has to answer. The content elements are an organizational overview, a description of its external environment, its governance, business model, risks and opportunities, strategy and resource allocation, performance, outlook and basis of presentation. All these elements are fundamental and linked to each other. The <IR> framework provides information about the creation of value of an organization over time. Its targeted audience is composed of all the providers of financial capital and other stakeholders. It is principles-based: it sets guiding principles as well as content elements for integrated reporting but it is not providing standard format (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017).

1.3.1.3. The Global Report Initiative (GRI)

The Global Report Initiative (GRI) is an independent international non-profit organization that helps companies at a worldwide level to greater understand and communicate their impact on the critical sustainability criteria. Nowadays, thousands of organizations, operating in 90 different countries, are using the GRI rules in their annual report. This makes the GRI standards (former G4) the most used worldwide for its sustainability reporting and it could be considered nowadays as the only global standard on sustainability reporting. Regarding the integrated reporting, they are working with the IIRC to make the gap between the value of integrated vision for the executives' management and the reality of both the sustainability and financial reporting practice for the whole organization (Global Reporting Initiatives (GRI), n.d.).

1.3.1.4. The Sustainability Accounting Standard Board (SASB)

The Sustainability Accounting Standard Board (SASB) is a non-profit organization that defines financial reporting. The SASB standard is focused on delivering financial material information, including specific social, environmental and governance information to the investors of the company. Interestingly, the SASB report is a separate report that can be used alongside other reports. The SASB's target audiences are public investors taking into account sustainability impacts, namely ESG, human capital, business model and innovation (Sustainability Accounting Standard Board (SASB), 2018).

1.3.2. US: The B-Corp Certification

Certification B-Corporation, or the B-Corp Certification, has been created in the United States in 2006 by Bart Houlahan, Jay Coen Gilbert and Andrew Kassoy. This certification is granted to businesses (profit organizations) that meet high standards in social, environmental, governance and transparency matters. The B-Corp certification has been bestowed to 3,301 companies in 150 different industries around 71 countries (Certified B Corporation, 2020). Their primary objective is to certify private companies that integrate in their mission their economic model, workforce, products and services, and their social, environmental and governance objectives (Dillenseger, 2019).

This certification is not only assessing products and services but also the general positive impact of the certified company. This assessment of a future certified B-Corp company is done through a questionnaire composed of 200 items. In order to get the certification, companies have to reach a minimum score of 80 on the B-Impact Assessment. The questionnaire is an overall assessment of the company regarding their stakeholders, the environment, the community, etc. Another requirement is to adjust the legal governing documents in order to enforce the board of directors to balance profit and purpose (Certified B Corporation, 2020). Additionally, as the B-Impact Assessment is measuring the overall companies' performance over the last year, the companies that are eligible must have more than one year of operations. The last step to be certified is about transparency concerns: the disclosure questionnaire enables companies to divulge any sensitive information, public complaint processes and sanctions.

This certification is valid for three years, after which the company must update its assessment in order to extend it for the next three years.

1.3.3. Asian regulations: Japan, Malaysia and India

A growing number of organizations around Asia are implementing nowadays integrated reporting because traditional annual reports are not fully taking into considerations the whole picture of the organizations.

In Japan, there is a sharp increase of organizations that are complying with integrated reporting since 2014 (Investment Japan, 2019). Moreover, the Japan Ministry of Economy, Trade and Industry (METI) recommends the use of integrated reporting since 2015 in the Japan's Corporate Governance Code in order to better communicate the value of Japanese companies. Unfortunately, mandatory and strict requirements about integrated reporting do not exist for the moment. Each year since 2014, KPMG has published their "Survey of Integrated Reports in Japan" where we can find key recommendations and findings about diverse crucial points for integrated reporting (KPMG Japan, 2019).

Malaysia is another Asian country where integrated reports is gaining more and more importance. The Malaysian Institute of Accountants (MIA) is promoting the integrated reporting for its diverse benefits for companies and their stakeholders. Furthermore, the Securities Commission has published, in 2017, the latest Malaysian Code of Corporate Governance that yearns to incorporate Integrate Reporting in the annual reports (Integrated Reporting, 2017).

In 2012, the Stock Exchange Board of India (SEBI) prescribed the addition of the Business Responsibility Reports (BRR) for top listed companies. Then, the Company Act of 2013 has followed and mandated Indian companies to disclose nonfinancial information regarding their activities in their annual reports (Nair, Muttakin, Khan, & Subramaniam, 2019). Recently the BRR framework has been reviewed and the National Guidelines on Responsible Business conduct has been released in 2019 (Chauhan, 2020).

A table summarizing the national regulations in Asia for Japan, Malaysia and India has been drawn up below (Table 3: National regulations in Asia: Japan, Malaysia and India).

Country	Regulation	Date	Types of companies	Publication requests
Japan	Japan's Corporate Governance Code	2015	Listed companies	Recommend the use of Integrated Reports
Malaysia	Malaysian Code of Corporate Governance	2017	100 top listed Malaysian companies	Integrated Reports
India	National Guidelines on Responsible Business conduct	2019	Listed Indian companies	Business Responsibility Reports (BRR)

Table 3: National regulations in Asia: Japan, Malaysia and India

1.3.4. South-Africa: Leading country in terms of Integrated Reporting

South Africa was the first country where integrated reporting was mandatory for listed companies. Between 1994 and 2009, after the Apartheid, the elected President Nelson Mandela wanted to restore the public confidence in his country's business. He hired Mervyn King in order to establish the King Committee on Corporate Governance, which argued that organizations should be accountable to all their stakeholders through transparent and trustworthy reporting. In 2009, a "holistic and integrated representation of the company's performance in terms of both its finance and its sustainability" has been recommended by the King III. In 2010, companies must either disclose an integrated report or explain why they are not doing so, and the Integrated Reporting Committee of South Africa has been creating (J. Burke & E. Clark, 2016).

Section 1.4. External audit and positive opinion

The role of external auditor is to advise investors in order to align the management's objectives to the shareholder's ones. By doing so, financial information and financial reporting are enhanced, and reliability is improved from both internal and external points of view. As explained, the stakeholders are leaning their investment decisions against holistic information that differs from their former exclusive sensitivity to financial information. Therefore,

sustainable value integrated in organizations' annual reporting allows an organization to keep and grow its competitive advantage by better assessing the related risks in a fast-moving environments and seize opportunities linked to ESG disclosures (Pavlopoulos, Magnis, & Iatridis, 2017).

High-quality control enhances the value of the organization and protect its investors by providing reliable audit opinions. The opinion written after a traditional audit is a document providing the assurance that the organization complies with diverse accounting standards. However, the traditional auditing standards are not meant to provide a valid opinion about non-financial information due to their lack of measurement method. Thanks to the creation of *International Standard on Assurance Engagement 3000 (ISAE 3000)*, that has been reviewed in 2013 by the International Federation of Accountants (IFAC), there are now international standards that provide some assurance on non-financial information (Reverte, 2015). Therefore, an external auditor provides assurances to organizations via an audit opinion according to sustainability reporting standards that are in general set up by the local government of the audited firm (Figure 1: ISAE 3000 (ISAE 3000, n.d.)).

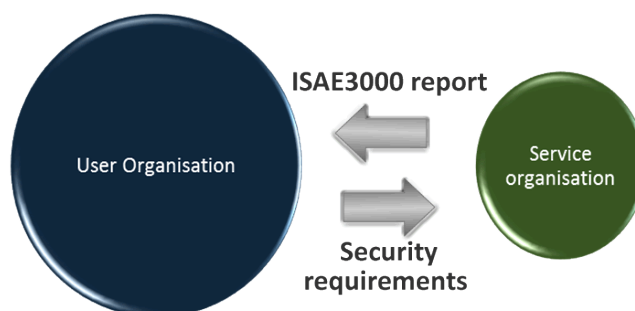


Figure 1: ISAE 3000 (ISAE 3000, n.d.)

The users of this sustainability reporting, broadly speaking the stakeholders, are confident that the information disclosed in the report are reliable and in-line with the ISAE 3000 standards (ISAE 3000, n.d.).

Providing a positive opinion on integrated reporting can be seen as challenging because of different issues. First, there is a global need of international set of rules for nonfinancial disclosures reporting. These global standards for non-financial reporting could be similar to the IFRS standards or US GAAP. Then, the auditing method has to be strict and precise in order to provide the most reliable positive assurance. Another challenge for auditing integrated

reporting is that it integrates both financial and nonfinancial information for the purpose of developing a fair view of the company's business. This implies that auditors must be able to state that the company is meeting the expectations of its stakeholders and continues to create long-term value. The last challenge that an auditor face during the audit of nonfinancial information is the litigation risk, which is a big concern in the audit environment. In that regard, the auditors have to balance their positive opinion, even more in some environments that are highly litigious such as the United States (Reverte, 2015).

Section 1.5. Voluntary Approach

Although different regulations exist and co-operate to provide financial and non-financial information, the integrated reporting remains largely voluntary, except for the case of South Africa where organizations that are listed to the Johannesburg Stock Exchange (JSE) have to report on the "apply or explain" rule (Appiagyei, Djajadikerta, & Xiang, 2016). This approach can raise the question of how to apply the principles and recommendations and not how to comply (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017). The organizations that are complying with mandatory non-financial disclosures are mainly large companies listed on a specific stock market, banks and financial organizations.

The typical pattern is that financial information is reported regarding accounting standards set up by the national regulation or IAS/IFRS, and non-financial information are mainly reported under voluntary disclosures. But, the following disclosures about social and environmental information may lead some firms to claim related performances that are not yet been met, that is why mandating non-financial information could lead to better performances in social and environmental activities (Appiagyei, Djajadikerta, & Xiang, 2016).

Voluntary disclosures in integrated reporting give a way to various possibilities in terms of form, content and details of the information disclosed. These could raise the question of comparison of different organizations inside a specific sector. Overall, voluntary disclosure incentives impact the general compliance with mandatory disclosures requirements (Lee & Yeo, 2016). In addition, voluntary reporting can suffer from self-selection bias, namely managers can decide to voluntary disclose certain non-financial information where their benefits to disclose exceed their costs (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017).

Chapter 2. Value creation of integrated reporting for companies

Section 2.1. Values for companies that are issuing integrated reporting

Unlike other reports, the integrated reporting's holistic view gives an added value to companies. The integrated reporting has two main objectives. First, it aims to improve the quality of information flow that is available for financial capitals providers that can ease the capital allocations. Then, it supports integrated thinking, such as internal decision-making that are focused on value creation for the organization. In other words, the two aims of integrated reporting are to provide relevant financial and non-financial information to both internal and external stakeholders. There are different values for companies to report financial and non-financial elements in one single report that can be observed in both real and capital market (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017).

2.1.1. Investment and decision processes

First, integrated reporting goes beyond simple disclosures' purposes: it supports better decision making internally. In another words, the integrated reporting quality is positively correlated with the investment efficiency by giving a wider context of the investment's decisions done by the organization. So, it has a real market effect. An investment efficiency is defined as undertaking a project having a positive net present value (NPV) considering that there are no market frictions (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017). So, if we assumed that integrated reporting enhances the integrated thinking, managers of organizations with higher integrated reporting quality are increasing their awareness about various interconnectivities between diverse types of capital which ends up with better investments choices, namely better decision-making processes (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017).

The value of integrated reporting can also be a global better decision-making process for companies that are using it because of a better understanding of the different possible leverages of value creation, about the related risks and the opportunities (Corporate Reporting Dialogue, 2019). The integrated reporting's holistic view endorses strong strategic management that is taking into account all the required capitals. For instance, according to Phil McNaul from the University of Edinburgh (ACCA, 2016), integrated reporting is already successful for

them because by understanding the different capitals, they could better decide which project will be prioritized and supported. Therefore, integrated reporting is valuable for them because it assists to the improvement of the global performance and help in the decision-making process, namely the allocation of the revenue for both short-term and long-term projects. Thereby, the integrated reporting is a strong support for the decision-making process regarding their strategic plan and specific settlements (ACCA, 2016).

Moreover, another real-market effect is a better estimation of expected future cash flows for companies that are complying with integrated reporting. As discussed above, the managers profit of better decision-making processes that can lead to better estimations about the future share price. For instance, according to the Black Sun, 79% of organizations that are issuing an integrated reporting agreed that their business decision making has been improved (Black Sun, 2014). So, the quality of the integrated reporting is positively correlated with the ex-post operating cash-flows (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017).

2.1.2. Information asymmetry

Then, the integrated reporting reduces the information asymmetry between corporate insiders and external stakeholders for organizations that are adopting the integrated reporting and that have high financial needs (Lee & Yeo, 2016). The integrated reporting can lead to greater liquidity. Regarding the capital market effects, the integrated reporting quality is indeed negatively correlated to the bid-ask spread, which is strictly inverse to the stock liquidity. According to the standard agency theory, the information asymmetry entails adverse selection where investors are mainly less informed and price-protect or exit the market because of high risk of losses. These followed actions reduce the liquidity as well as the share price and increase the cost of capital because of the high risk incurred. Thanks to disclosures about financial and non-financial information, the information asymmetry is reduced, the firm valuation is enhanced and the costs to manage investors are cut down (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017). Overall, by means of integrated reporting, the investors rely on higher quality of disclosures that are useful for investment marking and for taking advantage from the increase in share prices (Cortesi & Vena, 2019).

Reducing the information asymmetry is considered as ultimately relevant for market participants. They receive trustworthy notifications on un-booked environmental liabilities and enjoy greater transparency about the risks undertaken by the company. In addition, the shares for companies that are complying with integrated reporting are more often traded at a premium (Cortesi & Vena, 2019). For instance, it is shown by EY in its Corporate Reporting Survey of 2018 that 62% of financial leaders are convinced that investors have trust in the corporate reporting. Plainly, companies should build relationship of trust with its investors (EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS), 2018). This kind of relationship between companies and their stakeholders enables companies to position themselves in the top-line growth, namely they expand their current market position or enter a new market (McKinsey & Company, 2019). So, the compliant companies are more often rated at a premium level compared to the others that are not adopting the integrated reporting. The IR impacts the relevance of the earnings per share (EPS) because when EPS increase, the quality of accounting information increases also. This pattern can be rationalized such as higher quality earnings capture a more reliable image of the organizations' underlying economics (Cortesi & Vena, 2019).

In a nutshell, regarding the real-market effects, the integrated reporting improves the organizations' valuations because the organization is allowed to invest more efficiently and predict the expected future cash-flows, namely better decision is made. Then, for the capital-market effects, the information asymmetries are strongly reduced where stakeholders are more reliable and invest better: IR generates a greater liquidity and an increase of the market value of the organization. Taking everything into account, the firm valuation is positively correlated with financial and non-financial disclosures. The benefits of the integrated reporting are exceeding their relative costs for complex organizations because their information processing is strongly reduced (Lee & Yeo, 2016). The implementation of IR is strongly associated with the level of ESG disclosures, which is consistent with the affirmation that the IR is providing reliable information to their internal and external stakeholders (Bernardi & Stark, 2018).

Section 2.2. Practices and challenges related to integrated reporting

After having an insight of the values for companies to comply with integrated reporting, another interesting point is to study how companies can achieve it. As we know, the "one size

fits all” is not applicable in this case. For companies that are complying with integrated reporting, they must understand their value footprint from the beginning to the end. By doing so, they understand the causes and consequences of both internal and external activities. So, the first step to do is to set up some relevant indicators for the organization, and then standardize them in a particular sector. But, even comparable companies in the same industry have different ESG profiles and different allocation of importance in terms of capitals, and so different relevant indicators. For instance, if we consider the company Ferrero which is the worldwide Italian leader manufacturing in chocolate product, their follow-up ESG indicators are the hazelnuts procurements and the quantity of palm oil in their final products. These measures are specific to Ferrero because if they do not have sufficient supply in terms of hazelnut, they cannot produce anymore, and the level of palm oil has to be closely followed in order to avoid health issues. These are specific to Ferrero and would most probably not apply to its competitors.

Moreover, it is relevant to take into considerations a large range of different accepted indicators of performance, because the organizations’ indicators are changing inside of a same sector and there are different stakeholders whose concerns are varying in an organization. For example, a shareholder is more interested in profits whereas banks are more focusing on operating cash flows and capital structures (Broadstock, Collins, Hunt, & Vergos, 2018).

However, the adoption of the integrated reporting among organizations is still barely spread and when adopted, seldom fully implemented. While the quality of financial and non-financial disclosures can be assessed when the integrated reporting framework is implemented as a whole, the quality of the assessment is not related to the quantity of information disclosed, it is preferable to have significant, understandable, easily available information (Broadstock, Collins, Hunt, & Vergos, 2018).

Nowadays, one of the biggest challenges is to standardize these indicators sector by sector in order to assess the quality of integrated reporting. The quality of disclosure can be explained according to distinct theories. First, the proprietary cost theory said that organizations are limiting their disclosures about non-financial elements because of the related costs such as data and information, communication, strategic information costs. Then, according to the agency theory, risk-adverse managers are diffident to disclose non-financial information

because they do not want to reduce the information asymmetry between the organization and its stakeholders (Pistoni, Songini, & Bavagnoli, 2018).

For instance, according to the *Corporate Reporting Survey of 2018* performed by EY (EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS), 2018), there is a range of possibilities for companies to report nonfinancial information and 20% of them are following the IIRC's guidelines (Figure 2: How are companies reporting nonfinancial information? (EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS), 2018)).

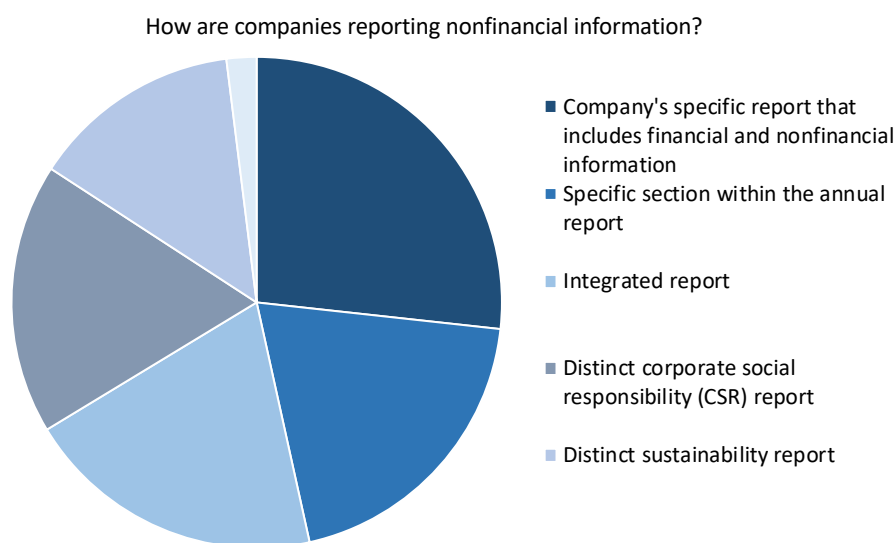


Figure 2: How are companies reporting nonfinancial information? (*EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS), 2018*)

Furthermore, value is not created by and into an organization by itself. The organizations cooperate with external environments to create value with both short- and long-term impacts. The value creation process of IR has two connected aspects. On the one hand, the organizational aspects, namely its financial returns for the investors. On the other hand, the other related stakeholders who are strongly involved in its value creation. These aspects are critical and have to be interrelated because if an organization is creating value only for itself, the risk will be to go bankrupt, and if an organization is only working for the other stakeholders, the business could become pointless (International Federation of Accountants (IFAC), 2018).

Companies create value according to a range of time frames related to different stakeholders, employing capitals, activities and core competencies. To optimize the creation of

value, companies have to consider every capital used in order to reveal a trustworthy image. Moreover, companies should guarantee their key markets in order to reach credit ratings and benchmarks that are in-line with their sustainability goals. Financial myopia from companies is crucial in their strategies if it is not aligned with sustainability. The allocation of capital should be deeply understood and allocated in order to develop technologies and business innovation (Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2018). For instance, according to the ENI (*Ente Nazionale Idrocarburi*, or *Société Nationale de Hydrocarbures*), the sustainable development is part of the global company's strategy, it is transversal to the other main topics such as finance, HR, supply chain, etc. For the ENI, the sustainable development is not limited to social and environmental issues, but it concerns all the company's functions (Magnaghi, 2014).

Integrated thinking advantages are not realized simply by pooling internal and external information together. It requires a completely different integrated mindset from every concerned stakeholder, namely high-skilled workforce, investors, managers, etc. Agile organizations can create sustainable values and focus in a more efficient way than traditional organizations. During the decision-making process, companies that have integrated thinkers must identify and figure out critical effects, namely the impacts of megatrends regarding the business, the impacts of the products and services, the organizations' reputation, stakeholders' perspectives, and the organizations' management process on their value creation. Taking this into account, companies have to realize that external auditing is critical to ensure de report's credibility because otherwise the value created would be wiped out (International Federation of Accountants (IFAC), 2015). The accessibility to financial and non-financial elements is a crucial point nowadays because it allows concerned stakeholders to reach non-financial disclosures through a reliable communication channel (WBCSD, 2020).

Section 2.3. Conclusion

After the 2008 Financial crisis, a global need for financial transparency has emerged. To answer to this necessity, a range of different regulations has been developed at different levels. First, at the European-level with the 2014/95/EU directive, and at the national-level inside of the European continent, in Italy, France and United-Kingdom, where additional national directives are set up in general for listed and large companies. Then, at the International

level, a range of non-profit organizations, such as the IFRS, GRI and SASB, are focused either on the financial report or on sustainability requirements, but with, in a sense, the same goal of improving the transparency in financial and non-financial perspectives. Thanks to the integrated reporting set up by the IIRC, financial and non-financial elements are aggregated in one single report. Unfortunately, it appears that the current reporting framework of the IIRC is incomplete and not yet standardized, thence not adequate to become the global framework that could be mandatory for every company. According to Peter Bakker, the chief executive for the WBCSD (World Business Council for Sustainable Development) and vice-chair of the IIRC, these standard frameworks and the disclosure requirements will soon be coordinated to rationalize the standards. This system is nowadays under development. According to Mr. Cohen, there is an urgent necessity to create a common global system of regulations about transparency disclosures because otherwise, companies cannot be able to progress and create valuable impacts (Financial Times, 2019).

Nevertheless, the integrated reporting framework goes in the right direction. Companies that disclose both financial and non-financial elements of their business are rewarded with several benefits. It first appears that the communication between companies and their stakeholders as well as among stakeholders is enhanced thanks to transparent communication. Companies can better perform inside of their organization but also outside because their stakeholders are willing to take decisions that are more efficient: the information asymmetry is reduced which can lead to greater liquidity and premium considerations on the stock market.

The decision-making process, another key value of integrated reporting, is considerably improved: with IR, companies have the ability to better predict future cash-flows and to optimize the allocation of their capital in better chosen investments with a sharp reduce of associated risks.

The integrated thinking takes a central part in the integrated reporting. It is a primary purpose that must encompass all the organization and not just be a specific mindset of the board of directors. It is time-consuming and requests significant efforts to develop properly. It is a key for the management to power their value creation in the short, medium and long term. The integrated mindset imposes a proper vision of the organization on an internal and external point of view of the value-drivers. Including integrated reporting requires a multitude of connections

between the different capitals, which is a complex process. To do so, the organizations have to review their business model and their global management (Integrated reporting, n.d.).

The way of creating value through the compliance to integrated reporting is not really standardized for the moment: organizations can choose their own relevant indicators when they should be defined for each sector. In another words, the relevant indicators concerning the chemistry sector could be about the pollution of the water, the air, etc. and be clustered in the indicator of environmental health. Lastly, the value of integrated reporting depends mainly on the organizational impact and both the external and internal stakeholders' impacts and this could be critical for companies that are experimenting it to communicate and understand their value creation in several dimensions (International Federation of Accountants (IFAC), 2015).

Chapter 3. Transparency for companies through integrated reporting

Section 3.1. Disclosing financial and non-financial elements through integrated reporting: Corporate governance and Materiality

The preparation of an integrated reporting asks for different managerial decisions in order to set more long-term objectives than short-term and self-oriented financial objectives. The quality of integrated reporting (IR) is positively related to the corporate governance management. Moreover, there are different board characteristics that influence the IR quality disclosures such as the independence, diversity and duality.

First, it is shown that when a high number of independent and non-executive directors are taking part of the board, this situation ends up to high environmental performance for the firm. This means that good corporate governance positively affects the organization's performance. A board of directors should be composed of a high number of outside and independent directors that have distinct positions from the Chairman and the CEO. So, an essential quality of the board of directors is the diversity. If there are a large number of different non-executive directors in the board, its ability to monitor the management of an organization will be enhanced (Pavlopoulos, Magnis, & Iatridis, 2017). It has been found that 62% of investors have high trust in the effectiveness of a company governance, 28% are neutral and 10% have low trust in it (EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS), 2018). According to the EY's Corporate Reporting Survey of 2018, 38% of companies are disclosing nonfinancial information about the diversity on company boards through corporate reporting (Figure 3: EY Corporate reporting survey of 2018 (EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS), 2018)).

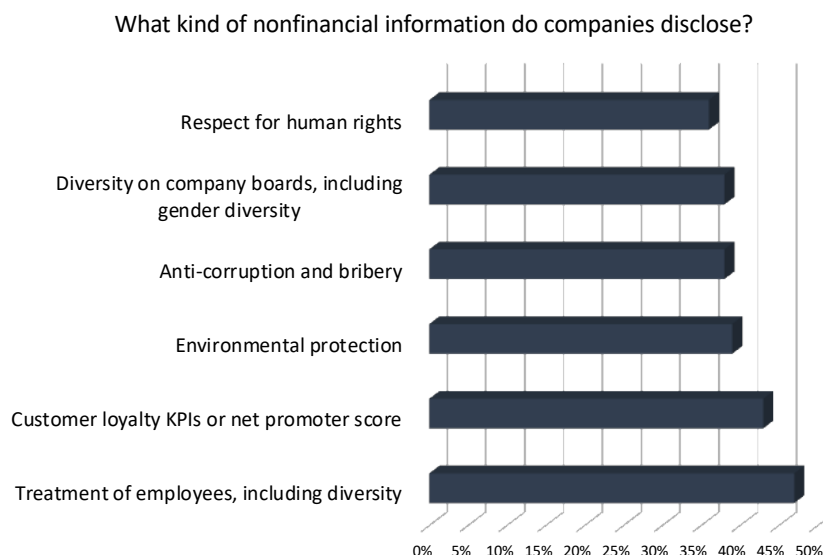


Figure 3: EY Corporate reporting survey of 2018 (*EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS), 2018*)

Then, regarding the duality of the board, it has been shown that challenges and pushes from the CEO enhances the ESG disclosures. The stakeholders can observe a clear increase in the ESG disclosures when the CEO is dedicated to ESG approach (Li, Gong, Zhang, & Koh, 2018). Indeed, the CEO has access to the whole picture of the organization, namely greater information regarding its competitive advantage and the internal environment of the organization. In this case, the duality between the CEO and the board means that the private information owned by the CEO is transferred to the board members. Having a unified leading structure leads to various advantages such as the reduction of both information sharing risk and conflict of interest between the CEO and the non-CEO chairman. Then, unifying the board allows also to unify processes and decisions (Pavlopoulos, Magnis, & Iatridis, 2017). Furthermore, it has been shown that the directors' involvement is increasing every year. In 2019, more than 53% of Fortune 100 companies, which is a list of top 100 companies in the United States published by the fortune magazine, said that the board directors were engaged in some engagement topics such as executive compensation, strategy, performance, sustainability and social topics, to be compared to 29% in 2016 (Klemash & Smith, 2019).

The materiality of a company is specific to each entity and based on the decision of the board of directors. (Eccles & Youmans, 2015). A sustainable strategy from the board of directors allows the company to create value on a long-term point of view for their stakeholders. The creation of the *Statement of Significant Audiences and Materiality (SSAM)* is meant to

verify if the company's statements regarding their environmental and social performances are reliable (Reverte, 2015). The materiality can be seen by the board of directors as challenging regarding corporate reporting.

Section 3.2. Disclosing financial and non-financial elements through integrated reporting: Market analysis and investors

3.2.1. Market Analysis

The Sustainable Stock Exchange (SSE) has been created by UNCTAD, the UN Global Compact, UNEP FI and the PRI. This UN Partnership Program has for mission to:

“provide a global platform for exploring how exchanges, in collaboration with investors, companies (issuers), regulators, policymakers and relevant international organizations, can enhance performance on ESG (environmental, social and corporate governance) issues and encourage sustainable investment, including the financing of the UN Sustainable Development Goals” (Sustainable Stock Exchange (SSE), 2019).

According to the SSE initiative, all the listed companies should report their environmental, social and corporate governance information by 2030. The market interest in transparency and ESG performances is flourishing (Li, Gong, Zhang, & Koh, 2018). ESG disclosures could be attractive for financial investors or other stakeholders because nonfinancial information is taking an important part in their understanding of the company's business. Therefore, the diversity and myriad characters of the information disclosed enhance the price informativeness, and so better price the risk. This is the main purpose of financial market because it supports the decisions about information, efficiency and capital allocation. Relevant disclosures on a timely basis is becoming increasingly important regarding governance and risk management (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2017). According to Ernst & Young, transparency from companies is essential to build trust and long-term value. Hence, there are 58% of financial leaders who think that businesses are highly trusted by the public (EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS), 2018). This percentage is varying around worldwide regions (Figure 4: Level of trust between the public and large businesses (EY, 2019)).

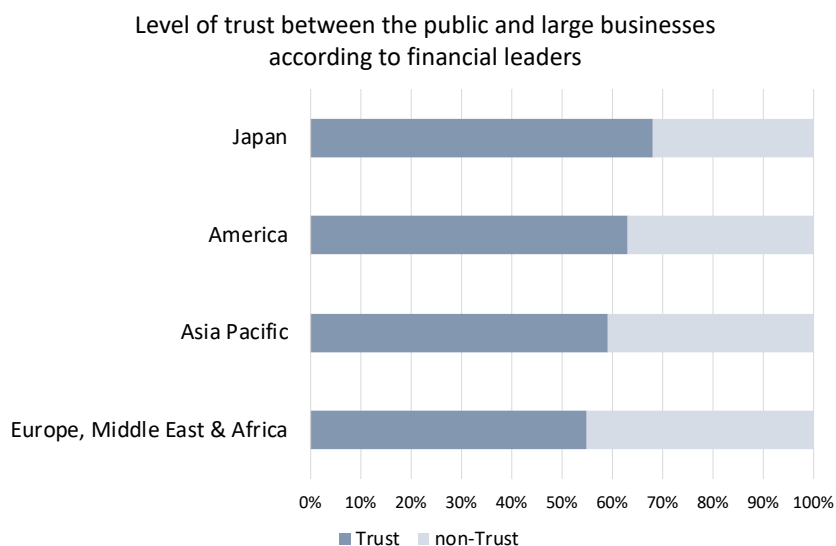


Figure 4: Level of trust between the public and large businesses (EY, 2019)

Moreover, the non-financial information disclosures are included in the Sustainable Development Goals (SDGs), namely the twelfth “Responsible Consumption and Production” that:

“encourages companies, especially large and trans-national companies, to adopt sustainable practices and to integrate sustainability information into their reporting cycle.”

(Sustainable Stock Exchange (SSE), 2019)

The lack of ESG information disclosures in worldwide stock markets leads to incomplete information of the companies present on the market. The SSE’s objective is to deliver clear guidance about sustainable reporting to all stock markets listed companies. ESG disclosures draw an important picture of the companies’ businesses and a raising the awareness of socially responsible funds as well as conventional asset funds when they are making an investment decision. Good ESG performances are influencing deciders and synergizing into corporate market activities. Stakeholders are thereby rewarding good practices through investments. Therefore, the more transparent is the ESG information disclosed, the better the investment decision will be for stakeholders (Li, Gong, Zhang, & Koh, 2018). 54 out of 102 stock exchanges, namely 53%, publish ESG reporting guidance for their listed companies and are tracked by the SSE (Sustainable Stock Exchange (SSE), 2019). For instance, Euronext has published the “Guidelines to Issuers for ESG Reporting” which has been created to enhance relationship between listed companies and their investors (Euronext, 2020). Another example of supported stock exchange is Nasdaq that has established a Corporate Sustainable program

for 6 years where the “ESG Reporting Guide 2.0: A support resources for Companies” has been published in 2019 for public and private companies (Nasdaq, 2020).

3.2.2. Market’s investors analysis

By studying more specifically the market’s investors, two main investors constitute the investors’ base for companies: the institutional investments community and the retail investors. According to EY, the primary purpose of an integrated reporting is to communicate with their providers of financial capitals. 32% of Johannesburg Stock Exchange (JSE) listed companies participating to the survey have indicated that their integrated reporting is addressing to a variety of stakeholders (EY, 2019).

First, the institutional investments community’s main characteristic is to be sophisticated investors as they have access to greater information about the company than others. These investors can better predict the future firm’s performance because they have access to private information about the company. So, institutional investors have an informational advantage compared to other stakeholders. They have also a greater influence on the company through their private network because they can have access to CSR information, ESG disclosures thru their own channel (Nair, Muttakin, Khan, & Subramaniam, 2019). According to *BlackSun*, 56% of organizations that are issuing integrated reports are observing benefits with their institutional investors (Black Sun, 2014).

Then, beside the institutional investors’ community, there are the retail investors that hold shares of listed companies. As they are trading less frequently and smaller amount, they are less informed than institutional investors. So, they have less access to corporate information because they weigh less in the decision balance. So, taking everything into consideration, retail investors have higher agency costs. But, this information asymmetry across investors’ base could be different under voluntary or mandatory disclosures regimes. Under mandatory disclosures, the agency costs are sharply reduced for retail investors because the information disclosed by the company are more reliable and investors can take advantage of a greater transparency. But for the institutional investors, they do not observe a strong difference from voluntary or mandatory disclosures as they have already access to required information via their own networks. Retail investors are unsophisticated investors because they do not have enough

access to the management to affect the information environment. They are more likely influenced by bad CSR information disclosures, so-called “*Green-washing*” under voluntary regime. So, mandatory CSR disclosures, such as integrated reporting, are increasingly improving the transparency of information disclosed by companies but it has no effect on the information gathered by institutional investors that have private channels (Nair, Muttakin, Khan, & Subramaniam, 2019). For instance, under a survey driven by the Malaysian Institute of Accountants (MIA) and the Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), 96.8% of investors stress the expected improvement in transparency and governance reporting, 80.6% the improvement in communication with external stakeholders and 74.2% the promotion of integrated thinking (Malaysian Institute of Accountants (MIA) and Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), 2016).

Section 3.3. Risks for companies, related to financial and non-financial disclosures

By intending to increase the transparency under a voluntary approach, there is a risk of redundancy for companies. As companies voluntarily disclose their financial and non-financial information under integrated reporting framework, they can disclose information that can be repetitive compared to what had been disclosed beforehand in terms of external communications. In another words, as the integrated reporting is not standardized, the different information is not disclosed in the most effective way as some information can be clustered twice in two different capitals (Pistoni, Songini, & Bavagnoli, 2018).

Therefore, it could create an information overload without any enhancement in terms of quality. Increasing the disclosures quantity could thereby be seen as a window dressing for lower quality and maybe lower CSR performances from the company. Firms with lower performance intends to produce long and less concise integrated reports. This disclosure manipulation strategy is a significant risk for the stakeholders because their attention is diverted from bad financial performance to softer performances such as environmental, social, governance performances. Thereby, there is a growing prominence to balance both financial and nonfinancial performance such as in an integrated reporting (Melloni, Caglio, & Perego, 2017).

Moreover, nonfinancial disclosures through integrated reporting may be either voluntary or mandatory depending on the country as well as the size and the kind of businesses of an organization. Regarding voluntary CSR disclosures, namely self-reporting, there are significant risks of selectivity concerns and lack of independent verification. Due to the voluntary aspect, companies could miss out on key results whereas under mandatory disclosures companies could limit the “*Green-Washing*” effect because all kinds of investors are advised about the company’s business. Therefore, under self-reporting, these voluntary disclosures could create noisy signals via wrong or not completed information (Nair, Muttakin, Khan, & Subramaniam, 2019). In this sense, the management can misuse CSR disclosures by overinvesting in sustainable practices while the company is facing difficulties. But the overall effect of such a situation is that the company is exposed to higher risk, namely the idiosyncratic risk, specific to the company, because of the pressure set by the corporate governance (Lueg, Krastev, & Lueg, 2019). For instance, according to an EY survey about nonfinancial performance, 42% of the respondents found that the nonfinancial information disclosed are frequently inconsistent, unavailable and not verified. Moreover, 42% found also that it is rarely possible to compare nonfinancial information with those from other companies (EY, 2017).

Section 3.4. Covid-19 Crisis perspectives

As of now, during the COVID crisis that we are facing, companies around the world must change their organization because of the lockdown restrictions. First, companies must be resilient, namely the ability to recover quickly to difficult conditions, in a very short term to survive in the long term. After this crisis, investors, having already started to include ESG factors in their valuation of a company, are also more likely to incorporate resilience to external shocks such as a pandemic more systematically in their investment decisions. In short, many companies will rebalance their priorities so that resilience will take equal importance to strategy and efficiency (Mc Kinsey & Company, 2020).

Then, companies must rethink their business structure. It has been shown that sustainable companies are stronger than others. Companies with higher economic, social and corporate governance performances overcome the market while they were underestimated in some specific sectors. They held higher-quality stocks, as evidenced by higher returns on equity, invested capital and assets, and that they tended to hold popular S&P 500 names

(Norton, 2020). So, the idea of the "Triple Bottom Line", i.e. Profit, People and Planet, is becoming even more widespread and important during this crisis. As many companies are likely to operate under totally different conditions, such as teleworking, flexibility will be intense. There will be real effects on companies but also on the security of employees. Companies will have to think about long-term solutions (Mc Kinsey & Company, 2020).

Therefore, the integrated reports could be a great solution to rebalance companies' business model and how they create value on the long term.

Methodology

Chapter 4. Applied Methodology

We have chosen to work according to a qualitative approach for important reasons. First, the collection of data is made via interviews where participants are experiencing the problem under study in the field. Then, a qualitative approach draws on multiple types of data, namely interviews, observations, documents, which make it possible to have documentation furnished and varied. Moreover, the qualitative methodology enables an inductive data analysis. It structures the analysis by themes and categories by reorganizing the data collected during interviews. Thanks to qualitative analysis, we can provide a holistic point of view as the analysis gives a comprehensive overview of the problematic studied (Creswell, 2008).

However, the qualitative methodology could be seen as too subjective because it is relying too much on the researcher's point of view. The analysis could be considered as unsystematic about what is significant and important (Bryman, 2012).

In order to overcome this lack, we apply the reflexivity posture, namely being aware of its relationship to the subject under study. This involves providing analyses, such as interviews and documents, which allow us to control the data. Moreover, it allows for an epistemological break that allows us to release subjective ideas (Van Campenhoudt & Marquis, 2014).

Section 4.1. Sample selection

We have selected the purposive sampling in the form of non-probability sampling. Therefore, the researcher does not seek to sample participants on a random basis. The objective of purposive sampling is to sample participants, in our case companies, strategically so that they are relevant to our research question. Respecting the principle of diversity, the sample was selected to ensure a great deal of variety among participants in terms of characteristics relevant to our research, while maintaining a basis for comparison (Bryman, 2012).

Regarding the sample selection, and in light of our research question, the choice of organizations has been made for different reasons. Firstly, we have chosen organizations in

different sectors such as the banking, chemical, oil, pharmaceutical sectors where it is mandatory or strongly recommended to disclose nonfinancial information. In financial sector, integrated reports are mandatory for banks but in other sectors, large or listed companies are requested to comply with integrated reports. Furthermore, these chosen companies are multinationals, predominantly listed companies and have an international coverage, which provides a possible base for comparison. They should meet all stakeholders' expectations and, furthermore, long-term creation of value. Then, chosen companies have their headquarter in Europe and more precisely around Belgium, Luxembourg, France, Germany, The Netherlands and Italy, which makes it possible to compare them according to the same European regulations.

Then, as integrated reports are mainly used for external communications with their stakeholders, we have chosen to interview some specific stakeholders, namely investors, private equity as well as consultants advising diverse funds to invest in companies that comply with defined ESG criteria.

Out of 20 companies contacted, the positive response rate is about 50% as 10 companies answered in the affirmative. Contact was generally made via e-mail, LinkedIn or via telephone. The overview of these chosen organizations is available in the appendices, especially in Appendix III.

Section 4.2. Research execution

To conduct our qualitative research, we have chosen to collect both primary data - we, as researchers, are responsible to conduct the analysis and collect data via, in our cases, interviews - and secondary data where the researchers are not responsible of the collection of data (Bryman, 2012). These primary and secondary data were collected in order to ensure the accuracy of the information provided by the participants.

4.2.1. Primary data collection

Our choice regarding the primary data collection was based on the individual interview, which is the most commonly used method when conducting qualitative research (Bryman, 2012). In qualitative interviews, the researcher conducts face-to-face interviews with

participants, interviewing participants by telephone (or via videoconferencing especially during the Covid-19 pandemic period). These interviews involve unstructured and generally open-ended questions (Creswell, 2008).

There are three different types of interviews and we have chosen the semi-structured interview, which is most commonly used form of interview in Management Science Researches (de Moerloose , 2019). The main strengths of a semi-directive interview are flexibility, richness of information and analysis. Firstly, the respondent has the opportunity to enjoy a great deal of leeway when answering the researcher's questions. But the researcher also enjoys flexibility because he or she can adapt questions as the interview unfolds. This allows the researcher to enrich his analysis with additional information from the respondent (Bryman, 2012). Moreover, semi-structured interview enhances both benchmarking and cumulative analysis strategies among respondents.

The semi-structured interview guides (Appendix I) were prepared in advance based on the literature review and with respect to the language of the respondents, namely in French or in English. It follows a clear thematic approach which are more or less the different chapters of the theoretical part around open questions. Moreover, the different interview guides were created according to the interviewee's nature, namely companies, consultants and investors. The interview guides are composed of:

- Introduction
- Integrated reporting: legal frameworks, standards
- Integrated report: values for companies
- Company transparency
 - Corporate governance
 - Market and investors
- Conclusion

4.2.2. Secondary data collection

Furthermore, secondary analysis may involve either quantitative or qualitative data, but it is these primary data that we will focus on in our research (Bryman, 2012). So, besides the semi-structured interview, we have gathered quantitative data about integrated reporting. This

information was collected through the download of the most recent published integrated reporting of the studied companies and via the companies' websites Appendix II.

Section 4.3. Transcript

The transcript of collected data has been fully written down by the researcher on the basis of voice recordings. These recordings were made following an agreement requested in advance from the respondents before that the interview began. Full transcripts of interviews help to correct the natural limitations of our memories and allow us to examine more deeply what people are saying. It also allows us to further examine the responses of the interviewees in the aftermath (Bryman, 2012). The full transcripts of interviews are available in the appendices (Appendix VIII).

However, it must be acknowledged that the process, namely interviewing and then the transcription, is very time-consuming because it is solely performed by the researcher. The transcription also results very quickly in an impressive amount of paper. The transcript of interview and the elapsed time depend on the length of the interview. The shortest one was 9min50 and the longest one was 43min11.

Findings and discussions

Chapter 5. Presentation of the companies interviewed

As explained in the last chapter (Chapter 4), the selection of the interviewed companies has been made according to two main criteria: the companies have to issue an integrated report and they must be European multinational companies with an international coverage in order to keep a basis of comparison. Regarding the different companies, we can classify them according to their sectors, namely the pharmaceutical and chemical sectors, the financial sector and other diverse sectors. For all companies listed below, please refer to Appendix III.

Section 5.1. Pharmaceutical and chemical sectors

The pharmaceutical sector is an industry that researches, develops, produces and distributes medicines. The chemical sector gathers organizations that research, develop, produce and distribute chemical products. These industries require a range of strict laws and regulations regarding patenting, intellectual property, safety, testing and drug distribution.

5.1.1. UCB

UCB is a global Belgian biopharma company focused on researches, developments and distribution of pharmaceutical products in neurology and immunology. UCB is listed on the Euronext Brussels stock exchange since its creation in 1928. In 2019, its total revenue stood at €4.9 billion and it employed around 7,600 employees worldwide. UCB issues an integrated report on a yearly basis since 2018 (UCB, 2020).

5.1.2. Solvay

Solvay is a Belgian group founded in 1863 and it is a global leader in advanced materials, chemicals and polymers. Solvay is traded on the stock exchange in Brussels and Paris. The group's total revenue was €11,227 million in 2019, with 24,100 employees around 64 countries. Solvay group issues an integrated report since 2016 (Solvay, 2020).

5.1.3. Bayer

Bayer is a German leader group specialized in pharmaceutical and agrochemicals products since 1863. Listed on the German stock exchange, their total revenue stood at €43,545 million in 2019 with 103,824 employees worldwide. Bayer issues an integrated report since 2017 (Bayer AG, 2020).

Section 5.2. Financial services sector

The financial services sector includes all activities related to finance, especially banking and insurances activities. This sector is highly regulated since the 2008 subprime crisis because of the interconnectivity between the real economy and the financial sector.

5.2.1. ING Luxembourg

ING Group is a Dutch financial institution specialized in bank-insurance since 1991. Listed on the Amsterdam, Brussels and New York stock exchanges, it employs more than 53,000 people and serves 38.4 million customers over 40 different countries. The ING Group total net result stood at €4,781 million in 2019 (ING, 2020). ING Luxembourg is one of the subsidiaries of the Group, located in Luxembourg.

5.2.2. AXA Luxembourg

AXA group is an international French group, founded in 1985, specialized in asset management and insurance. The group is listed on the stock exchange, Euronext Paris. They have 99,843 employees worldwide (Axa, 2020). AXA Luxembourg is one of the subsidiaries of the group, located in Luxembourg.

5.2.3. Triodos Investment Management

Triodos bank is a Dutch bank founded in 1980 and specialized in sustainable banking. Triodos is only lending money to organizations that have positive and lasting changes according to specific criteria. Triodos bank is not listed on the stock exchange. Their net profit was at

€38.8 million in 2019 (Triodos, n.d.). Triodos Investment Management is one of the main branches of the bank.

Section 5.3. Others

5.3.1. ENI

Created in 1953 by the former President Enrico Mattei, ENI, or *Ente Nazionale Idrocarburi*, is a global Italian leader in hydrocarbons. The company is active in several sectors such as oil, gas, petrochemicals and energy industries. ENI is listed on the Italian and on the New-York stock exchanges. There are 31,321 employees worldwide and the revenue in 2019 was €69,881 million. ENI issues an integrated report since 2011 (ENI, n.d.)

5.3.2. D'Ieteren Group

D'Ieteren is a Belgian group created in 1805 specialized in vehicle distribution, car windows replacement and repairs, and lifestyle accessories. The group is listed on the stock exchange Euronext Brussels. The group has made €3,798.8 million of revenues in 2019 and it employs 551 employees (D'Ieteren, 2020).

Section 5.4. Stakeholders' point of view

As one of the primary purposes of integrated reports is to better communicate the value creation of the company on the long-term to diverse stakeholders, their point of view has been taken into considerations.

Oraxys Luxembourg it is a sustainable private equity fund specialized in financing growth capital and repurchase activities. They invest in companies that produce and develop products and services that have a positive environmental impact (Oraxys, 2020). Furthermore, we are also taking into considerations some interesting insight of the investment analyst at Triodos Investment Management.

Innpact Luxembourg, created in 2007, is a consulting firm that aims to help the impact sector to create and manage impact finance investment funds in their social, environmental strategy (Innpact, 2020)

Chapter 6. Findings

Section 6.1. Integrated reporting: Legal Frameworks and standards

In this section, we draw up an overview of the national and European laws as well as the international standards that are followed and applied by companies. A summary table is available in the Appendix IV.

Firstly, nonfinancial reporting is, generally speaking, mandatory for all the interviewed companies because they are either listed on a stock exchange or a financial institution. Issuing an integrated report is mainly voluntary and it is part of a long evolution: the traditional process is to first issue a separated sustainable report from the annual financial report, then evolve to a financial report with a specific chapter about CSR policies. The last step is then to issue an integrated report. As the investor relation associate director of UCB said:

“... c’est une évolution. Ce n’est pas comme si du jour au lendemain on était passé d’un rapport purement financier à un rapport intégré. [...] Et puis en 2009, il y a vraiment eu le rapport traditionnel donc le rapport je dirais légal, et puis à côté de ça on avait publié aussi un rapport qui s’appelait CSR donc Corporate Social Responsibility. [...] Donc le rapport plus traditionnel et alors le rapport qui a un peu changé d’optique et qui est devenu un Sustainability report et donc ça c’était en 2016-2017. [...] en 2018 nous avons publié notre premier rapport intégré.” Investor relation associate director at UCB.

Furthermore, according to Solvay, the integrated report should be implemented after having implemented CSR practices; it is an endpoint to communicate the rollout of the practices via an integrated report.

Then, as all companies have their headquarters located in Europe, they are following the European Directives about nonfinancial disclosures of the European Commission. Furthermore, the European Commission specifies that each country is free to decide its own guidelines on non-financial reporting. So, interviewed companies followed specific accounting rules at the national level. For instance, ENI is following the Italian Legislative Decree about nonfinancial reporting.

Regarding the international standards that are implemented, the GRI standards and the IFRS are both followed by all the companies interviewed. Some of them are going along with the IIRC guidelines such as Solvay, ENI, AXA, D'Ieteren and Bayer. The SASB standards about nonfinancial reporting are only used by the UCB and ING. Regarding the Task Force on Climate-related Disclosures, or TCFD recommendations, it is adopted by Solvay, Triodos Bank and ENI. Not to mention the fact that Solvay also follows the WBCSD; this company is a pioneer in non-financial reporting. Furthermore, one of the biggest issues concerning integrated reporting for more than the half of the interviewees is the problem of non-standardized frameworks.

“...the data availability and the standardization of particular methodologies, it is not there yet, it is still basically under development.” Investment analyst at Triodos Investment Management.

Concerning the production of an opinion by an independent audit firm on integrated reports, a major problem was raised by UCB, Solvay, ENI and Bayer because there are still two separate teams responsible on the one hand for the financial part, and on the other hand for the non-financial part. Moreover, the ISAE3000 is followed by the audit companies regarding the nonfinancial reporting.

“So, normally, there are two separate teams within the provider of assurance one that follows the financial information assurance and another one that follows the nonfinancial information process, assurance.” CSR Reporting responsible at ENI.

Section 6.2. Integrated reports: values for companies

Throughout this section, the values for companies to issue an integrated report and the related constraints and risks are deepened. An overview tab is available in the Appendix V.

Regarding the values of integrated reports, it, generally speaking, enables to have a larger, and more integrated view of the company: it structures the information in a much more detailed and complete way. An investment analyst of Triodos confirms statements above:

“... that it is focusing not only on financial data but having more a fully integrated look at companies you invest in, often both opportunities as well as risks. So, to be able to provide more detailed information and disclose that type of information in your annual report.”

Investment analyst at Triodos Investment Management.

Furthermore, the publication of an integrated report is not simply a publication of information: there is a whole work behind it, which requires the coordination of all the functions of the company. It is an evolution and a process integrated into the business. Additionally, it gives a precise insight of the ESG related risks according to Triodos and Bayer, with long terms objectives and ESG targets that are set up such as the *Solvay What Planet* by Solvay (Solvay, 2020), the *Long-Term Strategic Plan to 2050* by ENI (ENI, n.d.) or the *Bayer Societal Engagement (BASE)* by Bayer (Bayer AG, 2020).

Investment and decision-making processes

For most of the respondent companies, it is evident that ESG criteria are taken into considerations during the investment and decision-making processes. For instance, there is the *Solvay Way* that is an internal referential for the management at Solvay. Another example is when UCB decides to create a new production site, a bio plan is created so that environmental criteria are taken into account. There are other concrete examples of the involvement of non-financial information in investment decisions at Triodos, ING and ENI.

Communication tool with stakeholders

Regarding the values, integrated reports are strong communication tools with their stakeholders, according to all respondent companies. So, issuing an integrated report is taking external environments criteria into considerations. For instance, according to the CFO *Cono Sur* of Bayer, the integrated report enhances the reputation of the company with its various stakeholders because everything is a matter of confidence. Therefore, integrated reporting is also generating an intern pressure that increases the intern company's communication according to the investor relations manager of Solvay and the CSR reporting responsible at ENI.

“... very useful tool to create awareness within the company [...] I think that is important because you are helped as sustainability function to spread really... give a concrete

example of what sustainability means and what the company, our colleagues work for, what they are doing for sustainability. I think that it is a very interesting tool both for external stakeholders and internal one as well.” CSR reporting responsible at ENI.

Resilience of companies

Last and not least, another opened question that has arisen is the likely positive impact that integrated reporting and more specifically the integrated thinking from decision-making and management structures could have on the resilience of companies, especially during a period of pandemic such as the Covid-19. This possible shift in more ESG concerns has been argued by UCB, Solvay, D'Ieteren and Bayer.

When we consider the constraints of issuing an integrated report, a major issue is that there are not concrete communications between the headquarters that are issuing an integrated report and the subsidiaries that only issue financial report to the headquarter. So, there are difficulties to gather information from each local subsidiary. For instance, the interviewee of ING Luxembourg, which is a subsidiary of ING Group, is thinking that an integrated report should be issued at each level of an international company and not only at the global level. This situation has been also observed at AXA Luxembourg.

Another constraint according to interviewees of UCB, Solvay, ENI and Bayer: the process of issuing an integrated report is really long and time-consuming process. Moreover, according to UCB and D'Ieteren that are issuing an integrated report over the last year, they did not see any impacts of their publications yet. Finally, an integrated report could lead to an overload of information.

Concerning this last constraint of an overload of information, this can lead to several risks that ENI, Bayer, Triodos, Solvay and UCB agreed on. The first one is to get too much information without necessarily integrating the financial with the non-financial. For instance, the CSR reporting responsible of ENI said:

“... it is not so easy to create an integrated report because it is not just taking the financial report and taking the nonfinancial one and then putting one above the other.” CSR reporting responsible at ENI.

Secondly, it is necessary to keep a certain consistency of the information disclosed across the years. Obviously, the information should be aligned with the objectives set up at the beginning of the year. These objectives should be followed with some specific related-industries KPIs. For instance, ENI is an energy company whose activities are carried out in various sectors such as oil, natural gas and petrochemical sectors. ENI disclose some specific nonfinancial KPIs about the energy transition: -29% volumes of hydrocarbons sent to process flaring compared to 2014 (ENI, n.d.). Eventually, both financial and non-financial information disclosed should be balanced and companies should be aware that they disclose information that are only material for the business because they can suffer from selectivity concerns because the publication of integrated reports is mainly voluntary.

Section 6.3. Companies' transparency

Following the values of integrated reports, it is interesting to understand how companies are assessing their own level of transparency and the limits related to external disclosures. Summary tables are available in the Appendix VI.

Essentially, interviewed companies found their level of transparency satisfactory are undergoing steady improvements of their integrated report with increasingly detailed information.

“... we try to set an example within the industry, we try to move the financial industry to reach more social and responsible behaviors and that includes more disclosures.” Investment analyst at Triodos Investment Management.

Though, there are some limits about this transparency in external disclosures, especially concerning their competitive edge. Companies should have some guardrails, according to the investor relations associate director at UCB, because companies should protect themselves, for instance concerning the intellectual property. The CFO *Cono Sur* of Bayer concurs with this statement because when you are transparent you usually say what you are going to do but you do not say how you are going to do it. Another limit about transparency that was pointed out by Bayer is about the risk related to disclose too much objectives and forecast with specific

nonfinancial KPIs when there are 100% chance that you could have gotten it wrong. It will always be a source of disappointment for someone.

6.3.1. Corporate governance

Regarding the corporate governance, the board of directors of respondent companies should follow clear rules about diversification and independence of directors. For instance, at UCB, their governance is based on “one-tier” structure, and diversity and independent criteria are followed such as there are 7 independent directors over 13 that represent more than a half, 5 different nationalities and 5 women (UCB, 2020). Furthermore, the board of directors can be sometimes advised by a specific committee, such as for instance at ENI where there is the *Sustainable & Scenario Committee*, (SSC) which examines periodically the integration between the strategy, future scenarios and long-term sustainability (ENI, n.d.).

The sustainability implication of a company is highly depending on the CEO and his ESG sensitivity. Generally speaking, the CEO is involved and has concerns about sustainability. A specific sustainable team either advises him or not. For instance, according to the investor relations manager at Solvay:

“ Elle a décidé de nouveaux objectifs, [...] ceux des Solvay What Planet, ont été annoncé et sont aussi repris dans le rapport annuel. [...] avec des objectifs de réduction de gaz à effet de serres plus important, de notre sortie du charbon, avec des objectifs sur la biodiversité [...] on a un objectif par rapport à l'économie circulaire [...] on est très ambitieux et Ilham Kadri, c'est un sujet qu'elle porte particulièrement ...” Investor relations manager at Solvay.

Eventually, the company's materiality is both a qualitative and quantitative research related to the risk probabilities, opportunities, etc. Sustainable KPIs importance are evaluated by stakeholders through a specific survey and then, the materiality is discussed with the auditors. For instance, at ENI:

“So, we used 3 analysis to identify our materiality [...] risk management analysis, so, we are going to identify all our topics from our risk point of view. [...] then, we are going to

take into consideration some scenario elements. [...] Third one, last but not least, our stakeholders' expectations. We have developed a specific tool to map and capture all the expectations, complaints, issues of our stakeholders at a local level." CSR reporting responsible at ENI.

6.3.2. Stakeholders and investors

As stated above, the communication with the different kinds of stakeholders is enhanced thanks to the integrated report. The implementation of the integrated report, though, is a long process: some companies have not yet observed any impacts on their stakeholders. Nevertheless, other companies are building trust-based relationship with their stakeholders, which fuels debates and discussions in ESG performance. For instance, according to the CFO *Cono Sur* of Bayer, there are five key stakeholders: clients, suppliers, government, employees and society. Also, banks or financial institutions are increasingly sensitive to company's ESG performance when it comes to grant loans, credits, etc. For illustration, the Relationship Manager at ING Luxembourg mentions that:

" Et dans la même logique, le « sustainability link loan »; il lie le niveau de sustainability d'une entreprise à son taux d'intérêt [...] Donc Sustainalytics donne, d'ailleurs c'est pour toutes les entreprises cotées, va donner un rating sur [...] 100" Relationship Manager at ING Luxembourg.

Concerning the investors: as most of the interviewed companies are listed, there is a range of different investors. The shareholders diversified structure at Solvay is composed of 30.71% Solvac SA, 2.342% Solvay Stock Option Management SRL, 2.96% Blackrock and 64% others institutional and retail shareholders (Solvay, 2020). It should be acknowledged that Solvay is still majority owned by the founder family, which is the reference shareholder. Shareholders are better assessing the company's related risks and institutional investors are increasingly concerned to ESG criteria. For example, according to the CFO *Cono Sur* of Bayer, pension funds are predominant in their investors' base and includes ESG criteria in their decision to invest or not.

*“... les fonds de pension suivent une approche très conservatrice qui inclue le développement sustainable à long terme donc oui, au cas où une société ne suit pas ces critères-là ...” CFO
Cono Sur at Bayer.*

Furthermore, it should be pointed out that all the interviewees make the distinction between traditional investors and ESG ones.

Section 6.4. Stakeholders’ point of view

After analyzing the companies publishing an integrated report, the point of view of certain stakeholders was also taken into account on the various topics discussed. A recapitulative table is therefore available in the Appendix VII.

First, investors and consultants agreed that the integrated reporting, or more broadly speaking external communication about nonfinancial information, affords global overview of the company’s business, its ESG-related risks, etc. But there are still too much different standards and frameworks across countries, and it creates additional difficulties to analyze and compare companies. Hence, it could lead to a kind of transparency and regulatory dumping according to the founder and managing partner of Oraxys.

*“So, increasingly will company report more specific nonfinancial targets, but it is not fully standardized yet. It is indeed still in progress. So, I think that’s a sort of learning curve that both we as a company are undergoing but also say the data providers on specific ESG data as well as the accountants and the companies ...” Investment analyst at Triodos
Investment Management.*

Furthermore, there are only some premises of standardized regulations about nonfinancial information, but it only exists for listed companies or financial institutions. For instance, the founder and managing partner of Oraxys said:

“Sur la partie investissements non cotés, il est rare que les entreprises fournissent un rapport intégré avec des éléments à la fois financiers et extra-financiers.” Founder and managing partner at Oraxys.

Then, investors remain critics with the information provided, they need to balance the information. Some investors can suffer from so-called *greenwashing* because companies are disclosing an important quantity of information and by doing so fudging the issue, investors could be badly influenced. This risk may arise since the publication of the integrated report is voluntary. For instance, the partner at Innpact gives a particular emphasis on the information provided:

“...comme c’est une sorte de heureux hasard, ce n’est pas à prendre en compte en termes de performance. Le tout est de bien distinguer quels sont les objectifs fixés et les observations faites a posteriori et que ceux-ci concordent pour être un facteur de performance.” Partner at Innpact.

Besides, investors are likely to integrate in their company valuation ESG ratings that external independent companies that provide ESG ratings to investors such as Sustainalytics, Vigeo, Ecovadis, etc. For instance, Solvay got a score of 80/100 on the Ecovadis platform (Solvay, 2020). Investors are, generally speaking, interested to ESG ratings because it gives a comparative base across sectors. Though, some investors want to go one step further and this is, for instance, the case for Triodos Investment management where they are skeptical about initiatives such as Sustainable Stock Exchange (SSE) and ESG ratings.

“...those commercial parties that make up this sustainability rankings, many of these funds are not in our funds and our fund universe simple because in our view, most of these companies are not sustainable enough. So, we do not rely on ESG rankings so much, it is often used as best-in class approach.” Investment analyst at Triodos Investment Management.

Regarding their investment decisions, it is varying according to their sensibility. As they are not neutral investors, they are focusing on some specific criterion. As a matter of fact, they are not taking ESG criteria as a whole, but they are only focusing on the E, the S or the G. For instance, at Oraxys, they are mainly focusing on environmental aspects, but they are still looking to social and governance aspects. As each investor has its own sensibility, they have also their specific methodology when they are analyzing a company. For Oraxys and Innpact,

they are creating their own methodology depending on their sensitivity and their exclusion criteria because some investors are stricter than others. With Triodos, for instance:

“First step positive impact, second step exclusionary factors try to check whether or not the company fits the Triodos values [...] Then, we make a fully integrated investment case, looking at both financial data: valuation, business model, competitive behavior, company position, etc. and the cash-flows and other types of data but also we look at sustainability...”

Investment analyst at Triodos Investment Management.

Chapter 7. Discussion

In this chapter, the objective is to seek to establish a clear answer to our research question by comparing the academic studies with the findings from the companies interviewed. This chapter draws a concrete conclusion on the existing legal frameworks for non-financial reporting, the values that the integrated report brings to companies and the level of transparency of those companies.

The purpose of our research is then demonstrated by further developing its managerial implications. In addition, our results will be challenged by showing their limitations and offering new insights for future investigations on the subject.

Section 7.1. Discussion of outcomes

The integrated report is a strong tool for companies to communicate with their stakeholders, but we can go further afield and suggest that it is also a strategic tool for companies since it provides a clear and integrated view of the business. It integrates both financial and nonfinancial information and uses some specific KPIs about sustainability that should be reported on a yearly basis.

7.1.1. Situational analysis of the legal frameworks applied

With consideration of the various regulations that coexist in the field of non-financial reporting, a state of play has been drawn up of the regulations at both national and European level as well as the miscellaneous international standards.

The European Commission established the Directive 2014/95/EU in 2014, specifically the Non-Financial Reporting Directive (NFRD), which is being revised and improved in 2020 (European Commission, 2020). This European Directive gives countries within Europe the freedom to decide whether or not to introduce additional national regulations on non-financial reporting. It has been shown that some countries impose stricter non-financial disclosure regulations than others (i.e. The Legislative Italian Decree 254/2016).

Concerning international standards, it sounds like it's still very scattered and non-standardized. Companies are complying with the GRI standards regarding their publication of their integrated report (Global Reporting Initiatives (GRI), n.d.). Some companies that are already fully embogged in the process of integrated report, are following some guidance set up by the IIRC (Integrated reporting, n.d.). Nevertheless, companies remain skeptical about the non-financial disclosures (i.e. specific KPIs) that are required by these international standards. It has been argued that they take what best applies to their business in each standard and make a kind of trade-off because some required KPIs are not relevant to their sector or their business. What might be concluded is that non-financial reporting is not yet standardized and widely adopted by large companies in the same vein as IFRS.

Furthermore, the decision to publish of an integrated report mainly remains voluntary even if nonfinancial disclosures are mandatory for listed companies and financial institutions. The integrated report is part of a long evolution process that companies are undertaking and appears to be a kind of conclusion to the form of the annual report that includes both financial and non-financial information.

From an audit standpoint, companies' reports are controlled by assurance providers about their financial and nonfinancial information. The auditors are following the ISAE3000 standards (ISAE 3000, n.d.). Though, assurance providers increasingly need to have more strict nonfinancial disclosures standards in order to provides a better opinion on the integrated report (Reverte, 2015). Besides, auditors are controlling on the one hand the financial information and on the other hand, nonfinancial information. So, they have two different specialized teams because it is very challenging to integrate both financial and nonfinancial disclosures together.

7.1.2. Values and transparency of companies

Publishing an integrated report delivers multiple values to the company which issue it, both internally and externally to the business. It gradually improves the objectives set up by companies in order to move gradually towards more responsible objectives. The integrated report subsequently improves the transparency of companies and have different pathways for improvement. It should be noticed that the integrated reporting's impacts are observable on a mid- to long-term timescale. For some companies that have been publishing an integrated report

for a very short period of time, the impacts are limited considering the long-term nature of the process.

Communicating information must naturally remain within reasonable bounds, i.e. explain what you are doing but not necessarily explain how you are doing it, in order to maintain a competitive edge, especially in chemical or pharmaceutical sectors where intellectual property is so important.

7.1.2.1. Investment and decision-making processes

Producing an integrated report each year has significant implications on how the business operates internally.

Issuing an integrated report conducts to better investments and decision-making processes. The key step is primarily that managers are so-called *integrated thinkers* because they are increasing their awareness about different interconnectivities between different types of capitals (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017). Specific KPIs about environment, social and governance must be integrated in their decisions. It is worth noting that these performance indicators may differ based on the company's sector of activity (e.g. Energy transitions related KPIs are disclosed at ENI). As a result, companies are doing better investments that will have positive impacts for them and for their key stakeholders. Moreover, some indicators could be used as exclusionary factors and the decision to invest will be more efficient, and so the net present value of a project will be far more specific.

Furthermore, issuing an integrated report and by doing that, including specific KPIs, enhances the resilience of a company as managers are increasing their awareness thanks to various connections between different types of capitals (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017). Taking the actual situation into considerations, i.e. the Covid-19 crisis, companies with strong ESG performances are overcoming the market (Mc Kinsey & Company, 2020). There is a necessity to secure the pillars of Triple Bottom Line principle, namely People, Planet and Profit because it is in this kind of shock that they all assume their importance.

7.1.2.2. Corporate governance

Concerning the corporate governance, it states that the board of directors complies with the characteristics of independence and diversity for large companies (Pavlopoulos, Magnis, & Iatridis, 2017). Directors are either fully dedicated to ESG performances or advised by a specific team that is responsible for the sustainability of the company.

Furthermore, it may ensue that challenges and pushes from the CEO improved the ESG disclosures of companies (Li, Gong, Zhang, & Koh, 2018). The CEO is transferring his/ her competences and information about sustainability to the board of directors. This implies a unified leading structure and enhancing processes and decisions taken by the board. So, when the CEO is fully dedicated to the business and ESG approach, there is a strong tendency to witness an increase in disclosures on ESG criteria as well as an improvement in the quality of such disclosures.

From a materiality point of view, ESG approach is integrated in the assessment process of the materiality (Reverte, 2015). The materiality is both a qualitative and quantitative process where sustainability plays a central role with regard to the performance indicators that will be considered material or not for the company. Noting that, in general, a stakeholders' survey is carried out to assess the importance given to this or that performance.

7.1.2.3. Stakeholders and investors

About stakeholders, the information asymmetry is definitely enhanced thanks to integrated reports. It is an important communication tool to convey financial and nonfinancial information to the stakeholders. The companies should cooperate with their external environments to create value with both short- and long-term impacts (International Federation of Accountants (IFAC), 2018) because establishing a relationship of trust with key stakeholders, i.e. customers, employees, suppliers, society and the government is crucial for companies. Though, reporting nonfinancial information is a time-consuming process that requires a lot of resources and some companies that are lately issuing an integrated report, have not yet witnessed any significant impact on their stakeholders.

Furthermore, some stakeholders and especially banks and investors are increasingly taking into considerations so-called ESG ratings that are provided by external independent companies such as Sustainalytics, Vigeo, Ecovadis, etc. Even if some investors are still skeptical about ESG ratings, there is a strong demand to establish a common baseline for comparing companies among themselves. Banks are also integrating sustainable criteria into their decision to grant loans, for instance.

With a special focus on investors, large investors are increasingly taking into considerations ESG criteria into their valuation of companies and it can positively influence their investment decisions. It has been shown that major investors such as institutional investors or pension funds are more in advance than retail investors because they have greater influence on companies (Nair, Muttakin, Khan, & Subramaniam, 2019). Hence, investors are better assessing the ESG-related risks.

Though, the distinction must be maintained between traditional investors and those who are engaged, i.e. ESG-sensitive investors. Those have a particular sensitiveness regarding ESG criteria. That means that they have their own focus on a specific criterion about environmental, social or corporate governance.

7.1.3. Further improvements

Through this master thesis, we have encompassed regulations on non-financial reporting but also the different values for companies to provide an integrated report. Hence, as the integrated report is a hot topic in the field of international finance, there are some further improvements that can be highlighted.

The priority concern is about regulations and standards, which are multiple and attempt to cover as many indicators as possible, that companies select indicators they have an interest in disclosing on. There is a pressing demand to standardize these frameworks, from companies, but also from investors and generally from stakeholders, because their analysis and assessments are often challenging.

In addition, the integrated report seems to be well ingrained into the global reporting of multinationals, although without any real consolidation at the level of their subsidiaries. This is ultimately challenging because, as a means of communication, local stakeholders will not be able to benefit from transparent communication from subsidiaries. One potential improvement might therefore be to require non-financial disclosures at the subsidiary level, and perhaps to publish an integrated report at each corporate level.

As the publication of integrated reports are rather on a voluntary basis, companies and their stakeholders should be aware of selectivity concerns. Therefore, under self-reporting, voluntary publication of integrated reports can triggered so-called *Green-washing* effects because it could create noisy signals for investors (Nair, Muttakin, Khan, & Subramaniam, 2019). Another risk is the overload of information where increasing nonfinancial disclosures quantity could be considered as a window dressing for lower quality and maybe lower CSR performances from the company (Melloni, Caglio , & Perego, 2017). This concern has been raised by companies as well as by investors who remains critics about the information provided. They need to balance the information with the objectives that have been set up beforehand. If the performances are in-lined with the objectives, the information seems to be relevant for their analysis. The question can therefore be addressed whether the integrated report is a tool that is part of the company's strategy or simply another communication tool to improve the company's reputation. Hence, one step further might be to introduce mandatory integrated reporting to prevent these possible risks, which both a company and its investors may be exposed to.

Section 7.2. Contribution to the management

The importance of the integrated report for companies but also for their stakeholders in terms of transparent communication has been demonstrated throughout this paper. We believe, therefore, that the results of this master thesis underline the usefulness of the integrated report as an annual report for large European companies. The purpose of this research is to help businesses to understand the importance of both financial and sustainable reporting, i.e. integrated reports, from an internal and external perspective.

Discussing the various values that integrated reporting can provide to companies and their transparency, while also explaining the various risks that the company may face following the

publication of the integrated report. This paper explains to companies that it is time to shift to integrated reporting for their own benefits but also for their stakeholders' ones, while setting limits to transparency to maintain a balanced competitive edge.

This research is also valuable for lawmakers, such as national European authorities and the European Commission. As regulations on non-financial disclosures are still in their initial stages of development, the results obtained might be taken into consideration when considering possible uniformity of standards at international, European and national level.

While this reporting tool for companies is still in its formative stages, we do believe that it is important to emphasize that it offers promises and motivations in order to slowly reach a reporting that considers financial and non-financial values on an equal basis. We advise both companies and stakeholders to stress the importance of achieving an equal level of transparency for all companies and to promote the standardization of the frameworks.

Conclusion

The prevailing trend today is towards the rising importance of non-financial information disclosed by companies. This concern for reporting both financial and non-financial information is particularly relevant for investors as they increasingly integrate diverse ESG criteria based on their sensitivity in their investment decisions. A large number of regulatory initiatives related to ESG disclosures have sprung up in recent years at different levels including the integrated reporting.

Within this fast-moving environment, our research question is embedded and raises the following point: *“How does integrated reporting influence the transparency of companies in their external disclosures?”*. In order to try to answer this question, an academic investigation has been conducted concerning, in the first place, a state of play of legal frameworks about nonfinancial reporting at the national, European and international levels. Then, an outline of both internal and external company values has been compiled concerning both decision-making and investment processes, corporate governance, i.e. CEO influences, the board of directors’ characteristics and the materiality, and stakeholders’ communications. After examining the values for companies, the different risks that a company can cope with following the publication of an integrated annual report were further developed. In order to support our academic research, a qualitative analysis was carried out and 10 companies were interviewed belonging to different sectors of activity such as the pharmaceutical, chemical, energy sectors, among others. Furthermore, among these companies, a distinction should be made between the companies themselves and the investors who were consulted being the main users of these annual reports.

The results coming out of our research support the theory. The most striking result is firstly the lack of standardisation among regulations. There is evidence that we are in the early stages of regulation and that eventually companies select and combine standards so that they align more or less with the business at hand. This variety of frameworks creates a lack of clarity for the managers regarding sustainability reporting practices, but also for the investors who struggle to analyse and interpret ESG data (Pavoni, 2020).

“There is no real clarity, yet, as to what a mandatory disclosure looks like at a global level or even, quite frankly, at a country level” Leon Saunders Calvert, head of sustainable finance and data provider Refinitiv (Pavoni, 2020).

Furthermore, it also presents a challenge for assurance providers to compactly audit financial and non-financial information. So far, two different teams are involved in controlling financial and non-financial information separately.

Additionally, the integrated report is a powerful management tool and provides various values for companies that issue it. It is nevertheless a long-term process whereby it is often difficult to observe immediate positive impacts. As the publication of integrated reports remains mainly voluntary, both companies and concerned stakeholders need to be aware of different inherent risks. The last outcome that should not be underestimated concerns the communication between the head office and its subsidiaries. As the integrated report is only produced globally, the subsidiaries are generally not aware of such a report.

Limitations and further researches

At this point, it is critical to consider the limitations of our research. The decision to conduct a qualitative study inevitably entails certain specific limits relative to qualitative research. The first point is that qualitative research inevitably leads to certain biases regarding the subjectivity of participants. They primarily give their points of view and this implies a certain degree of subjectivity. In order to compensate and maintain a certain consistency, both primary (i.e. interviews performed) and secondary (i.e. information from integrated reports) data were used to double-check the information provided (Bryman, 2012). Then, another associated limitation to the previous one is that interviewees sometimes show a certain threshold in the information they will decide to release. Some participants, therefore, may lack openness and freedom in the information they provide.

A final limitation concerns the generalization of the statements. Having taken into account a panel of 10 companies while respecting certain diversity criteria such as different sectors, different countries, etc., the fact nevertheless remains that it represents only a fraction of European multinationals generating an integrated report.

In this paper, we have been able to draw up an overview of how the transparency of European multinationals is influenced by the publication of an integrated report. Former qualitative studies have already been performed regarding the application and the influence of integrated reporting on the management such as in South Africa where the publication is mandatory. Another further research that could be performed is about the impact of the review of the Non-Financial Reporting Directive 2014/95/EU (NFRD) from the European Commission.

Another interesting and current perspective would be to analyse how companies have had to reconsider their business following the Covid-19 global crisis. This unprecedented crisis seems to reveal a critical need to improve three distinct though connected capabilities, i.e. resilience, adaptability and prediction (Walker, Charles, Murphy, & Co, 2020). Indeed, the resilience of a company is a key issue and shocks such as a pandemic are often underestimated by management on the long-term. Organizations have to map out their business model by finding new solutions that take into account human criteria, find better performance indicators that are valuable for their business ... in other words, start by getting integrated thinking (McGuigan, 2020).

Bibliography

- ACCA. (2016). *Integrated reporting case study: University of Edinburgh*. Retrieved October 2019, from ACCA: <https://www.accaglobal.com/gb/en/professional-insights/global-profession/Insights-into-integrated-reporting-2-walking-the-talk/university-of-edinburgh.html>
- ACCA. (n.d.). *Integrated Reporting*. Retrieved October 2019, from ACCA: <https://www.accaglobal.com/gb/en/student/exam-support-resources/professional-exams-study-resources/p5/technical-articles/integrated-reporting.html>
- Appiagyei, K., Djajadikerta, H., & Xiang, E. (2016). Integrated Reporting and Firm Performance: A Research Framework.
- Axa. (2020). *Annual and Interim Reports*. Retrieved June 2020, from Axa: <https://www.axa.com/en/investor/annual-and-interim-reports>
- Balasingam, S., Arumugam, D., & Ai H, K. (2019). The Challenges in Adopting and Implementing Integrated Reporting in Public Listed Companies in Malaysia. *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*, 7, pp. 127-133. Retrieved from <https://www.ijrte.org/wp-content/uploads/papers/v7i5s/ES2136017519.pdf>
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, pp. 43-64.
- Bayer AG. (2020). *Annual reports - Overview*. Retrieved June 2020, from Bayer Global: <https://www.investor.bayer.de/en/reports/annual-reports/overview>
- Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British Accounting Review*, 50, 16-31.
- Black Sun. (2014). *Realizing the Benefits: The Impacts of Integrated Reporting*. Retrieved May 2020, from Black Sun: <https://www.blacksunplc.com/en/insights/research/integrated-reporting-benefits-research.html>
- Broadstock, D. C., Collins, A., Hunt, L. C., & Vergos, K. (2018). Voluntary disclosure, greenhouse gas emissions and business performance: Assessing the first decade of reporting. *The British Accounting Review*, 50, pp. 48-59.

- Brunello Cucinelli. (2018). Retrieved November 2019, from Consolidated non-financial statement 2018: http://investor.brunellocucinelli.com/yep-content/media/DNF_Cucinelli_2018_WEB_ING.pdf
- Bryman, A. (2012). *Social Research Methods - Fourth Edition*. Oxford University Press.
- Certified B Corporation. (2020). *About*. Retrieved April 2020, from Certified B Corporation: <https://bcorporation.net>
- Chauhan, S. S. (2020). *Recent amendment on Business Responsibility Reporting (BRR)*. Retrieved May 2020, from TaxGuru: <https://taxguru.in/sebi/amendment-business-responsibility-reporting-brr.html>
- Corporate Reporting Dialogue. (2019). Understanding the value of transparency and accountability.
- Cortesi, A., & Vena, L. (2019). Disclosure quality under Integrated Reporting: A value relevance approach. *Journal of Cleaner Production*, 220, pp. 745-755.
- Creswell, J. W. (2008). *Research design - Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches 3rd Edition*. Sage Publications.
- de Moerloose, C. (2019). *Séminaire d'accompagnement du mémoire - Objectif 2020*.
- Deloitte. (2018). Panorama des rapports intégrés: Publié par les sociétés du SBF 120. Paris, France.
- Deloitte IAS. (n.d.). *International Integrated Reporting Council (IIRC)*. Retrieved October 2019, from Deloitte IAS Plus: <https://www.iasplus.com/en/resources/sustainability/iirc>
- Department for Business, Energy & Industrial Strategy. (2018). CORPORATE GOVERNANCE: The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018 Q&A.
- D'Ieteren. (2020). *Annual reports*. Retrieved June 2020, from D'Ieteren Group: <https://www.dieteren.com/en/newsroom/annual-report/2019?scroll>
- Dillenseger, C. (2019). *Comprendre le label B Corp en 5 questions*. Retrieved April 2020, from Les Echos Start: <https://start.lesechos.fr/societe/environnement/comprendre-le-label-b-corp-en-5-questions-1175344>
- Eccles, R. G., & Youmans, T. (2015). Materiality in Corporate Governance: The statement of Significant Audiences and Materiality. *Harvard Business School Working Paper*, 16-023.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Solano, a. C. (2019, March 2). A comparative analysis of integrated reporting in ten countries.

- ENI. (n.d.). *Investors*. Retrieved June 2020, from ENI: <https://www.eni.com/en-IT/investors.html>
- EU High-level expert group of sustainable finance. (2018). *Financing a sustainable European economy: Final report*. Retrieved from https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf
- Euronext. (2020). *ESG Guidelines for listed companies*. Retrieved May 2020, from Euronext: <https://www.euronext.com/en/news/esg-guidelines-for-listed-companies>
- European Commission. (2011). *Summary Report of the response received to the public consultation on disclosure of non-financial information by companies*.
- European Commission. (2013). *Disclosure of non-financial and diversity information by certain large companies and groups (proposal to amend Accounting Directives) - Frequently asked questions*. Retrieved October 2019, from European Commission: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_13_336
- European Commission. (2020). *Non-financial reporting by large companies (updated rules)*. Retrieved February 2020, from European Commission: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2020-580716_en
- European Commission. (n.d.). *Non-financial reporting*. Retrieved August 2019, from European Commission: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en
- European Union. (n.d.). *European Commission*. Retrieved November 2019, from Green finance: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/green-finance_en
- European Union. (n.d.). *Non-financial Reporting*. Retrieved November 2019, from European Commission: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en
- EY. (2014). *Integrated Reporting. Tips for organizations on elevating value*. Retrieved from <https://www.eycom.ch/en/Publications/20150113-Integrated-reporting-Tips-for-organizations-on-elevating-value/download>
- EY. (2017). *EY: Is your nonfinancial performance revealing the true value of your business to investors?* Retrieved May 2020, from Integrated Reporting <IR>: <https://integratedreporting.org/resource/ey-is-your-nonfinancial-performance-revealing-the-true-value-of-your-business-to-investors/>

- EY. (2019). *EY Excellence in Integrated Reporting Awards 2019*. Retrieved May 2020, from Integrated Reporting Committee of South Africa: <https://integratedreportingsa.org/ey-excellence-in-integrated-reporting-awards-2019/>
- EY. (2020). *Who we are*. Retrieved June 2020, from EY: https://www.ey.com/en_be/who-we-are
- EY Global Financial Accounting Advisory Services (FAAS). (2018). *EY corporate reporting survey deep dive*. Retrieved May 2020, from EY: https://www.ey.com/en_gl/assurance/2018-corporate-reporting-survey-data-deep-dive#1-2018-Stakeholders%20and%20governance-0-0-Global
- Fei, C. (2019). *Fashion Management Course*. Retrieved November 2019, from Sustainability in Finance: <http://docenti.luiss.it/fashion-management-fei/info-docente-carlo-fei/materiali-didattici-protetti/>
- Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. (2018). *Final report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*. Retrieved August 2019, from European Commission: https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en
- Financial Times. (2019). *Moral Money: infighting undermines ESG standardisation push*. Retrieved November 2019, from Financial Times: <https://www.ft.com/content/0b354b76-059e-11ea-a984-fbbacad9e7dd?fbclid=IwAR3dsMho3ZUGZUXED-jLuXrMbvSZoATGzqOBzmvHs-wOBXEIjPVe-AdnvTA>
- France diplomatie. (2018). *La législation française*. Retrieved August 2019, from France diplomatie: <https://www.diplomatie.gouv.fr/fr/politique-etrangere-de-la-france/diplomatie-economique-et-commerce-exterieur/peser-sur-le-cadre-de-regulation-europeen-et-international-dans-le-sens-de-nos/l-engagement-de-la-france-pour-la-responsabilite-sociale-des-entr>
- Global reporting Initiative (GRI). (2016). GRI 101: Foundation 2016.
- Global Reporting Initiatives (GRI). (n.d.). *Integrated reporting*. Retrieved November 2019, from GRI: <https://www.globalreporting.org/information/current-priorities/integrated-reporting/Pages/default.aspx>
- Idowu, S. O., & Balbo, M. D. (2019). *Integrated reporting: Antecedents and Perspectives for Organizations and Stakeholders*. Springer.

- IFRS. (n.d.). *Who we are*. Retrieved November 2019, from IFRS: <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/>
- IIRC. (2018). *The changing face of UK reporting and the need to focus on long-term value creation*. Retrieved November 2019, from IIRC: <https://integratedreporting.org/news/the-changing-face-of-uk-reporting-and-the-need-to-focus-on-long-term-value-creation/>
- ING. (2020). *Annual Reports*. Retrieved June 2020, from ING: <https://www.ing.com/Investor-relations/Financial-performance/Annual-reports.htm>
- Innpact. (2020). *About us*. Retrieved June 2020, from InnPact: <https://www.innpact.com/en/about-us/our-vision-is-a-world-where-social-and-environmental-initiatives-are-sustainable>
- Integrated Reporting. (2017). *New Malaysian Corporate Governance Code calls on companies to move towards Integrated Reporting*. Retrieved April 2020, from Integrated Reporting: <https://integratedreporting.org/news/new-malaysian-corporate-governance-code-calls-on-companies-to-move-towards-integrated-reporting/>
- Integrated reporting. (n.d.). *Integrated Reporting*. Retrieved June 2019, from Integrated Reporting: <https://integratedreporting.org>
- International Federation of Accountants (IFAC). (2015). *Creating Value with Integrated Thinking : The Role of Professional Accountants*.
- International Federation of Accountants (IFAC). (2018). *Long Term Value Creation Through Integrated Reporting*. Retrieved November 2019, from IFAC: <https://www.ifac.org/about-ifac/professional-accountants-business/publications-resources/long-term-value-creation-through>
- Investment Japan. (2019). *To Improve Reporting, First Apply Integrated Thinking*. Retrieved April 2020, from Investment Japan: <https://investmentjapan.jp/esg/1310/>
- ISAE 3000. (n.d.). *What is ISAE 3000?* Retrieved April 2020, from ISAE 3000: <https://isae3000.com/isae-3000>
- J. Burke, J., & E. Clark, C. (2016). *The business case for integrated reporting: Insights from leading practitioners, regulators, and academics*. Waltham, USA.
- Katsikas, E., Rossi, F. M., & Orelli, R. L. (2017). *Towards Integrated Reporting: Accounting Change in the public Sector*. Springer.
- Klemash, S. W., & Smith, J. C. (2019, August). *Five Takeaways From the 2019 Proxy Season*. Retrieved May 2020, from Harvard Law School Forum on Corporate Governance:

- <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/08/08/five-takeaways-from-the-2019-proxy-season/>
- Kopp, C. M. (2019). *Agency Theory*. Retrieved April 2020, from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/a/agencytheory.asp>
- KPMG Japan. (2019). *Survey of Integrated Reports in Japan 2018*. Retrieved April 2020, from KPMG: <https://home.kpmg/jp/en/home/insights/2019/03/integrated-reporting.html>
- Lee, K.-W., & Yeo, G. H.-H. (2016). The Association between Integrated Reporting and Firm Valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*(47), pp. 1221–1250 .
- Légifrance. (2020). *Ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises*. Retrieved May 2020, from Légifrance - Le service public de la diffusion des droits: <https://beta.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000035250851>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X.-Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50, pp. 60-75.
- Lueg, K., Krastev, B., & Lueg, R. (2019). Bidirectional effects between organizational sustainability disclosure and risks. *Journal of a Cleaner Production*, 229, pp. 268-277.
- Magnaghi, E. (2014, May). Le Reporting intégré : motivations et éléments de rupture. *Mesure, évaluation, notation – les comptabilités de la société du calcul*.
- Malaysian Institute of Accountants (MIA) and Association of Chartered Certified Accountants (ACCA). (2016). *MIA-ACCA Integrated Reporting Survey*. Retrieved May 2020, from Integrated Reporting <IR>: https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2016/09/MIA-ACCA-IR-survey-report_2016.pdf.pdf
- Mc Kinsey & Company. (2020, April). *The future is not what it used to be: Thoughts on the shape of the next normal*. Retrieved May 2020, from Mc Kinsey & Company: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/leadership/the-future-is-not-what-it-used-to-be-thoughts-on-the-shape-of-the-next-normal>
- McGuigan, N. (2020). *Developing personal integrated thinking in the age of crisis*. Retrieved July 2020, from IIRC: <https://integratedreporting.org/news/developing-personal-integrated-thinking-in-the-age-of-crisis/>
- McKinsey & Company. (2019). *Five ways that ESG creates value*. Retrieved November 2019, from McKinsey & Company: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value?cid=other-eml->

- alt-mcq-
mck&hlkid=8026bc01a8b9465eb8c1c51061c784cc&hctky=10262415&hdpid=4edee4
c6-e871-41f1-ba88-e09fec6081d6
- Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *J. Account. Public Policy*, 36, pp. 220-238.
- Ministère de la transition écologique et solidaire. (2019). *Le reporting extra-financier des entreprises*. Retrieved May 2020, from Ministère de la transition écologique et solidaire: <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/reporting-extra-financier-des-entreprises>
- Mooney, A., & Nauman, B. (2020, January). *Larry Fink rules on the best global standards for climate risk reporting*. Retrieved May 2020, from Financial Times: <https://www.ft.com/content/fc51227b-9d64-4e5a-b1e2-f6c07f4caa58>
- Nair, R., Muttakin, M., Khan, A., & Subramaniam, N. (2019). Corporate social responsibility disclosure and financial transparency: Evidence from India. *Pacific-Basin Finance Journal*, 56, pp. 330-351.
- Nasdaq. (2020). *ESG Reporting Guide*. Retrieved May 2020, from Nasdaq: <https://www.nasdaq.com/ESG-Guide>
- NCTM. (2017). *The new rules on non-financial information*. Retrieved November 2019, from NCTM: <https://www.nctm.it/en/news/articles/the-new-rules-on-non-financial-information>
- Norton, L. P. (2020). *Sustainable Companies Are Beating the Market During the Crisis. Will It Last?* Retrieved May 2020, from Barron's: <https://www.barrons.com/articles/sustainable-companies-are-beating-the-market-during-the-crisis-will-it-last-51585241734>
- Oraxys. (2020). Retrieved June 2020, from Oraxys: <https://oraxys.com>
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G. (2017). Integrated reporting: Is it the last piece of the accounting disclosure puzzle? *Journal of Multinational Financial Management*, 41, pp. 23-46.
- Pavoni, S. (2020). *Proliferation of demands risks 'Sustainability reporting fatigue'*. Retrieved July 2020, from Financial Times: <https://www.ft.com/content/9692adda-5d73-11ea-ac5e-df00963c20e6>

- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25, pp. 489-507.
- Reverte, C. (2015). The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives and Materiality. *Journal of Cleaner Production*, 86, pp. 285-288.
- Solvay. (2020). *Downloads*. Retrieved June 2020, from Annual Reports Solvay: <https://annualreports.solvay.com/2019/en/servicepages/downloads.html>
- Solvay. (2020). *Financial Reporting: Annual Reports*. Retrieved June 2020, from Solvay: <https://www.solvay.com/en/investors/financial-reporting/annual-reports>
- Statista. (2019). *Fashion: Italy*. Retrieved November 2019, from Statista: <https://www.statista.com/outlook/244/141/fashion/italy>
- Sustainability Accounting Standard Board (SASB). (2018). *Standards Overview*. Retrieved November 2019, from SASB: <https://www.sasb.org/standards-overview/sasb-and-others/>
- Sustainable Stock Exchange (SSE). (2019). *About*. Retrieved May 2020, from Sustainable Stock Exchange (SSE): <https://sseinitiative.org/about/>
- Sustainable Stock Exchange (SSE). (2019). *ESG Disclosures*. Retrieved May 2020, from Sustainable Stock Exchange (SSE): <https://sseinitiative.org/esg-disclosure/>
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2017, June). Final report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures.
- Triodos. (n.d.). *Integrated Annual Report 2019*. Retrieved June 2020, from Annual report Triodos: <http://annual-report-triodos.com/2019/>
- UCB. (2020). *Integrated annual report*. Retrieved June 2020, from UCB: <https://reports.ucb.com/2019/integrated-annual-report/servicepages/downloads.html>
- UCB. (2020). *Investors*. Retrieved June 2020, from UCB: <https://www.ucb.com/investors/>
- Van Campenhoudt, L., & Marquis, N. (2014). *Cours de sociologie*. Paris: Dunod.
- Walker, T., Charles, B., Murphy, B., & Co, L. (2020). *Covid-19 and Mining: Coming Back Stronger*. Retrieved July 2020, from Bain & Company: https://www.bain.com/insights/covid-19-and-mining/?fbclid=IwAR1jLm_tppd9DTToJnmp08KhIk-iAjrKLwwQMK5_WVvJW-_K_vOs1tONqgkE
- WBCSD. (2019). *External Disclosures*. Retrieved November 2019, from Redefining Value: <https://www.wbcsd.org/Programs/Redefining-Value/External-Disclosure>

WBCSD. (2020). *Reporting Matters*. Retrieved February 2020, from WBCSD:
<https://www.wbcd.org/Programs/Redefining-Value/External-Disclosure/Reporting-matters>

Appendices

Appendix I. Semi-structure interview guides

I.1. Semi-structured interview guide for companies

Introduction	
1.	Would you give me permission to record this interview, please? Of course, it will be transcribed and used exclusively for the purposes of this master thesis in order to respect your confidentiality. I also undertake to erase the recording after it has been transcribed.
2.	Can you briefly explain your studies, your background? Can you also describe your current position within your company?
Integrate reporting – Legal frameworks, standards	
3.	Can you first explain whether the decision to produce an integrated report is mandatory or voluntary?
4.	What (inter)national standards have you chosen to follow when writing your integrated report? <ul style="list-style-type: none"> - Why did you choose to follow this (inter)national standard rather than another? - Do you face any constraints? If so, which ones?
5.	Do you rely on an independent auditing company to produce an opinion on your integrated report? <ul style="list-style-type: none"> - Do you face different constraints? If yes, which ones? - What are the requirements?
Integrate reporting – Value for companies	
6.	What are the values for [company] to produce an integrated report?
7.	Can you explain the impact of integrated reporting on the internal investment processes, the decision-making processes, etc.?
8.	What are the constraints to produce an integrated report and why?
Companies' transparency	
9.	How would you assess the level of transparency in your company? Do you plan to improve your level of transparency?
10.	In your opinion, what are the advantages and disadvantages related to the disclosure of financial and non-financial information?
11.	Does your company face any risks as a result of transparent communication? If so, which ones?
Corporate governance	
12.	How would you describe your board of directors? Did you change the organization of the board of directors following the publication of the integrated report? If so, how?
13.	What is the position of the CEO? Has it changed? (If so, how?)
14.	Can you describe the materiality of your company? How do you define the materiality threshold?
Market and investors	
15.	Is your company listed on the stock exchange? Which one(s)? <ul style="list-style-type: none"> - Do you already hear about Sustainable Stock Exchange Initiative?
16.	Can you explain whether the increased communication on ESG criteria has had an impact on: Stakeholders, shareholders and the value of the company?
17.	What are the advantages and disadvantages of being listed on the stock exchange and disclosing non-financial information?
18.	What type of investors do you have? Have some types of investors changed their behaviors as a result of more transparency from your company?
Conclusion	
19.	Thank you very much for your answers, is there anything else you would like to add that you think would be useful to this master thesis? Thank you for your time and participation in my research.

I.2. Semi-structured interview guide for stakeholders

Introduction	
20.	Would you give me permission to record this interview, please? Of course, it will be transcribed and used exclusively for the purposes of this master thesis in order to respect your confidentiality. I also undertake to erase the recording after it has been transcribed.
21.	Can you briefly explain your studies, your background? Can you also describe your current position within your company?
Integrate reporting – Legal frameworks, standards	
22.	Can you first explain whether the decision to produce an integrated report is in general mandatory or voluntary for your clients?
23.	What (inter)national standards do you advise to follow when writing an integrated report? <ul style="list-style-type: none"> - Why did you choose this (inter)national standard rather than another? - Are there any constraints? If so, which ones?
24.	Do you have to follow certain specific rules as consultant/ investors? <ul style="list-style-type: none"> - Do you face different constraints? If yes, which ones? - What are the requirements?
Integrate reporting – Value for companies	
25.	What are the values for companies to produce an integrated report according to you?
26.	What are the risks to produce an integrated report and why?
27.	What are the constraints to produce an integrated report and why?
Companies' transparency	
28.	How would you assess the level of transparency for companies?
29.	In your opinion, what are the advantages and disadvantages related to the disclosure of financial and non-financial information for you and for companies?
30.	Does a company face any risks as a result of transparent communication? If so, which ones?
Corporate governance	
31.	How would you describe the board of directors of your clients? Did they change the organization of the board of directors following the publication of the integrated report? If so, how?
32.	What is the position of the CEO today? Has it changed? (If so, how?)
33.	Can you describe the materiality assessment?
Market and investors	
34.	What are you thinking about the Sustainable Stock Exchange Initiative?
35.	Can you explain whether the increased communication on ESG criteria has had an impact on you?
36.	What are the advantages and disadvantages of being listed on the stock exchange and disclosing non-financial information?
37.	What type of investors are you? Do you have changed your behavior as a result of more transparency from companies?
Conclusion	
38.	Thank you very much for your answers, is there anything else you would like to add that you think would be useful to this master thesis? Thank you for your time and participation in my research.

Appendix II. Quantitative data collection.

Axa Annual Integrated report 2019 (Axa, 2020)

UCB Annual Integrated report 2019 (UCB, 2020)

Solvay Annual Integrated report 2019 (Solvay, 2020)

Triodos Annual Integrated report 2019 (Triodos, n.d.)

Eni Annual Integrated report 2019 (ENI, n.d.)

Bayer Annual Integrated report 2019 (Bayer AG, 2020)

D'Ieteren Group Annual Integrated report 2019 (D'Ieteren, 2020)

ING Group Annual Integrated report 2019 (ING, 2020)

Appendix III. Overview of the interviewees

Types	Companies	Sectors	Countries	Positions of the interviewee	Dates of the interview	Nonfinancial report: Mandatory
Companies	Axa Assurance Luxembourg	Insurance, financial and banking sector	Luxembourg	Head of Accounting and Reporting	22 nd of May 2020	Yes, mandatory
	UCB	Pharmaceutical sector	Belgium	Associate director Investor relations	5 th of June 2020	Yes, mandatory
	Solvay	Chemical sector	Belgium	Investor Relations Manager	15 th of June 2020	Yes, mandatory
	Eni	Oil, natural gas, petrochemical, power generation and engineering sectors	Italy	Monitoring, Reporting and Communication CSRO	10 th of June 2020	Yes, mandatory
	Bayer Monsanto	Pharmaceutical, chemical, agronomy sectors	Argentina	CFO <i>Cono Sur</i>	16 th of June 2020	Yes, mandatory
	D'Ieteren	Vehicle sector, lifestyle sectors	Belgium	Corporate Communications & Sustainability Manager	23 rd of June 2020	Yes, mandatory
	ING	Financial sector	Luxembourg	Relationship Manager, Financial Sponsors, Sustainable Finance	3 rd of June 2020	Yes, mandatory
	Triodos Investment Management	Savings and financial sector	The Netherlands	Investment analyst	9 th of June 2020	Yes, mandatory
Consultants/ Investors	Innpact	Financial services	Luxembourg	Partner	5 th of June 2020	Yes, mandatory
	Oraxys	Sustainable Private equity	Luxembourg	Founder and managing partner	11 th of June 2020	Not applicable

Appendix IV. Integrated reporting: Frameworks and rules used.

Companies	Mandatory nonfinancial reporting	Legal frameworks		International standards						Listed on stock exchange	External audit opinion
		National	E.U.	GRI	IIRC	SASB	IFRS	TCFD	WBCSD		
AXA Assurance Luxembourg	Yes	Lux GAAP	x	x	x		x			Euronext Paris	Yes
UCB	Yes	Belgium GAAP	x	x		x	x			Euronext Brussels	Yes
Solvay	Yes	Belgium GAAP	x	x	x		x	x	x	Euronext Brussels	Yes
Triodos Investment Management	Yes	Dutch GAAP	x	x			x	x		/	Yes
ENI	Yes	Italian Legislative Decree	x	x	x		x	x		Borsa Italiana NYSE	Yes
Bayer	Yes	German GAAP & specific countries rules		x	x		x		x	Exchange Trade Report (ETR)	Yes
D'Ieteren Group	Yes	Belgium GAAP	x	x	x		x			Euronext Brussels	Yes
ING Luxembourg	Yes	Lux GAAP	x	x		x	x			Amsterdam Exchange Index NYSE	Yes

Appendix V. Values of integrated reporting for companies

Companies	Values for companies	Constraints for companies	Risks for companies
AXA Assurance Luxembourg	No information provided	- No concrete communication across the head-office and the subsidiary companies.	- There is no integrated report for each entity, but only at the global level.
UCB	<ul style="list-style-type: none"> - Large and integrated view of the company besides financial information. - Environmental and social criteria taken into considerations during the investment decision process. - Strong communication tool with the stakeholders and ESG investors. - Positive impact on the resilience of the company, especially during the Covid-19 crisis. 	<ul style="list-style-type: none"> - Long process, time-consuming. - Evolution of the information published; we cannot switch from black to white in one year. - 2 different audit assurance teams: financial and sustainable. 	- Keeping a consistency of the information disclosed across the years.
Solvay	<ul style="list-style-type: none"> - Intern pressure medium to increase communication. - Structure the information. - Decision to communicate via an IR as a result of the implementation of the practices. - 10 Objectives set up on the LT: <i>Solvay What Planet</i>. - Integrated thinking. - <i>Solvay Way</i> – intern referential for the management. - <i>Solvay Sustainable Portfolio Management</i> – product evaluation. 	<ul style="list-style-type: none"> - No convergences between the range of standards and frameworks. - 2 different audit assurance teams: financial and sustainable. - Overload of information. - Long process, time-consuming because evolution process. 	<ul style="list-style-type: none"> - Large volume of information. - Rebalancing the information and see what it is really material for the company.
Triodos Investment Management	<ul style="list-style-type: none"> - Integrated look of the company's picture. - Detailed and complete information disclosed. - More insight into the potential ESG related risks. - Embogged in the investment decision process, 3 steps process. - Part of the company's motto. 	- No standardized frameworks, rules.	- Disclosing too much information and having an overload of information that are not related to the business.

ENI	<ul style="list-style-type: none"> - Strong communication tool with all the stakeholder + awareness. - Integrated view of the creation value of the company (ST, MT and LT). - Environmental criteria taken into considerations during investment decision process. - Specific ESG KPIs included in their targets and objectives of 2050. - All the function of the company involved in the process. - Positive impact on the resilience. 	<ul style="list-style-type: none"> - Not an easy task to create an integrated report because the first changes are insight the company. - Find a good way to tell the story. - 2 different audit assurance teams: financial and sustainable. 	<ul style="list-style-type: none"> - Doing only a sum of financial and nonfinancial information without integrate them.
Bayer	<ul style="list-style-type: none"> - Good valuation of companies via different KPIs, measures - Reputational value. - Importance of confidence between 5 key stakeholders: clients, employees, government, suppliers and the society (e.g. glyphosate scandal). - Strong communication tool. - Effective tool to assess the risks. 	<ul style="list-style-type: none"> - Set up a specific team responsible for IR. - Regular measurement of specific related KPIs. 	<ul style="list-style-type: none"> - Rebalancing the information and see what it is really material for the company. - Keeping a consistency of the information disclosed across the years. - Respect your both financial and nonfinancial engagements, objectives.
D'Ieteren Group	<ul style="list-style-type: none"> - PRI Principal Responsible Investments. - Strong communication tool for stakeholders: Investors, employees, etc. - Better understanding the business as a whole. - Decision tool according to KPIs. - Resilience ++ 	<ul style="list-style-type: none"> - GRI <i>Core & Comprehensive</i>: a lot of constraints. - No assurance provided on IR. 	<ul style="list-style-type: none"> - Reporting quality. - KPIs: Solid, reliable and adapted. - Long process.
ING Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> - Strong communication tool with stakeholders. - Really important for investors because pressure and push from investors. - Impact on the bank's decision related to a client depending on the sustainability of the client. - Need to balance the information. 	<ul style="list-style-type: none"> - Difficulty to gather information from each local subsidiary entity. - Quality of information problem: wrong information communicated at each level. 	<ul style="list-style-type: none"> - There is no integrated report for each entity, but only at the global level. - Mandatory disclose of information could lead to greenwashing. - Non-verified information - Difficulty to compare informations

Appendix VI. Transparency of companies

VI.1. Transparency and impacts on the Corporate Governance.

Companies	Transparency from companies	Impact on the Corporate Governance		
		Board of directors	CEO	Materiality
AXA Assurance Lux.	No information provided	No information provided	No information provided	No information provided
UCB	<ul style="list-style-type: none"> - Continuous improvement of the annual reports. - Honesty to disclose ups & downs. - Competitive edge: intellectual ownership 	<ul style="list-style-type: none"> - Diversified and independent directors. 	<ul style="list-style-type: none"> - Sustainability link that has been created, direct link with CEO. 	<ul style="list-style-type: none"> - Intern & extern stakeholders' survey
Solvay	<ul style="list-style-type: none"> - Limit of disclosing information about clients, intellectual ownership, projects, etc. - Having guardrails. - Transparency for clients, investors, etc. - KPI's (i.e. Carbon). - Explain the logic. - Awards. 	<ul style="list-style-type: none"> - Training about the sustainability. - No sustainable committee. - Every director is involved in sustainability. - Diversified and independent directors. - Matrix of competences. 	<ul style="list-style-type: none"> - Ilham Kadri highly involved in sustainable. - 10 objectives: <i>Solvay What Planet.</i> - Covid-19 - Harmonization of social advantages. 	<ul style="list-style-type: none"> - Materiality survey.
Triodos Investment Management	<ul style="list-style-type: none"> - Increasing number of details provided on a yearly basis. - Try to set an example in the financial industry. - Ask to other financial institutions to increase their transparency. 	<ul style="list-style-type: none"> - Board remuneration, bonus, etc. - Diversified and independent directors - Remuneration packages related to sustainability KPIs 	<ul style="list-style-type: none"> - Value-driven CEO - Dedicated sustainability CEO - Trying to set an example via the founded platform PCAF. 	<ul style="list-style-type: none"> - To create a materiality mapping, stakeholders survey.

ENI	<ul style="list-style-type: none"> - High engagement - Stakeholders' feedback (e.g. WBCSD) - Look forward. Difficult to foresee the challenges in the future. 	<ul style="list-style-type: none"> - Fully aware of sustainability since 2014. - Sustainable & Scenario Committee. 	<ul style="list-style-type: none"> - Highly dedicated CEO about sustainability concerns for 6 years. 	<ul style="list-style-type: none"> - Quantitative and qualitative assessment. - 3 steps analysis. - Sustainability & Scenario committee consultancy - Stakeholder's expectations, complaints, issues survey at both local and corporate levels.
Bayer	<ul style="list-style-type: none"> - Engagements themes. - Objectives set up on the long term. - Competitive edge: intellectual ownership. - Risk to set objectives and make forecast, but 100% chance that you're going to get bumped. - Don't say too much so as not to cause disappointment. 	<ul style="list-style-type: none"> - Reduced board of directors: CEO, CFO and the 3 departments/ regions CEOs. - Integration in all functions 	<ul style="list-style-type: none"> - Sustainable team that is directly working with the CEO. - Highly involved. 	<ul style="list-style-type: none"> - Discussion with their auditors. - Taking both the financial and nonfinancial information. Qualitative study - Double assessment. - Related to the risk probability, opportunities.
D'Ieteren Group	<ul style="list-style-type: none"> - Strong objectives // strategy - Set up and follow relevant objectives. - KPIs measurement + progress. 	<ul style="list-style-type: none"> - Diversified and independent directors (1/3). - CEO excluded of the board. 	<ul style="list-style-type: none"> - Highly dedicated CEO about sustainability 	<ul style="list-style-type: none"> - Materiality set up for each activity. - With their auditors.
ING Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> - Show what we want. - Balancing the information. - Sustainability rating 	<ul style="list-style-type: none"> - Diversified and independent directors 	No information provided	No information provided

VI.2. Transparency and impacts on the stakeholders.

Companies	Impact on stakeholders	
	Other Stakeholders	Investors
AXA Assurance Lux.	No information provided	No information provided
UCB	<ul style="list-style-type: none"> - Not yet observed any impacts because it is too recent. 	<ul style="list-style-type: none"> - Diversified shareholders: Founding family (35%) and big funds (Black Rock, etc.) - Best in class in terms of sustainability for their investments. - Too soon to see an impact.
Solvay	<ul style="list-style-type: none"> - Discussion about ESG information. - Fuels the debate and interactions. - Banks' interests: loans, credits, etc. linked to ESG criteria. - Clients' interests. 	<ul style="list-style-type: none"> - Looking for long-term investors to keep a strong stable base of investors. - ESG investors (LT) different from traditional ones (ST-MT). - Founding family = referential shareholders. - Institutional investors increasingly interested.
Triodos Investment Management	<ul style="list-style-type: none"> - In theory, yes. - More aware and more information about ESG related risks → better assessment. 	<ul style="list-style-type: none"> - In theory, yes. - Make the distinction between traditional and ESG investors. - Long-term process.
ENI	<ul style="list-style-type: none"> - Better communicate the performance with intern & extern stakeholders. - Creation of value on the ST, MT and LT. 	<ul style="list-style-type: none"> - ESG investors questions. - Big funds (e.g. Black Rock) that are increasingly asking for more ESG information.
Bayer	<ul style="list-style-type: none"> - 5 key stakeholders: Clients, suppliers, employees, government, society. - Creation of value on the LT. 	<ul style="list-style-type: none"> - Pension funds representing +/- 70% of shareholding. - Pension funds really careful about ESG criteria. - Personal sensibility of the investors (pharma, agriculture, etc.)
D'Ieteren Group	<ul style="list-style-type: none"> - Availability of information for all stakeholders (e.g. employees) - Creation of value on the LT. 	<ul style="list-style-type: none"> - Too soon to see an impact. - Open the debate/ questions between them.
ING Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> - Availability of information easier. 	<ul style="list-style-type: none"> - Availability of information easier. - Traditional investors are not looking at ESG information.

Appendix VII. Stakeholders' point of view

Companies	Nonfinancial reporting	Transparency on nonfinancial disclosures	Investments
Innpact	<ul style="list-style-type: none"> - Different types of reports. - B-Corp label followers. 	<ul style="list-style-type: none"> - Being critic and staying aware of possible greenwashing in the information. - making the right distinction between <i>a posteriori</i> observations and planned performances. 	<ul style="list-style-type: none"> - Depend on the sensibility of the investor. - Investors are, in general, focusing on one criterion of the ESG and not all the ESG criteria.
Triodos Investment Management	<ul style="list-style-type: none"> - ESG and sustainability related risk overview. - Different funds dedicated to renewable energy. - Unconvinced about all ESG rankings such as Sustainalytics, Best in Class, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> - Report on nonfinancial and financial information is positive but the nonfinancial part is not yet standardized, and it is problematic. - Learning curve that companies, accountants and data providers should follow. 	<ul style="list-style-type: none"> - 3 steps analysis before investing. - identify positive impact; 7 transitions themes. - 19 families of exclusions factors such as the nuclear, oil, etc. - Fully integrated investment case, looking at both financial and nonfinancial elements. - Distinction between traditional and ESG investors.
Oraxys	<ul style="list-style-type: none"> - Shortage of integrated reports concerning SME. - A lot of different standards, frameworks across countries 	<ul style="list-style-type: none"> - Depends on the country (e.g. Germany, opaque financials) - Depends on the philosophy of the management and the shareholders. - There is a balance of information, the transparency, not nothing but not too much. - Transparency & regulations dumping. - Companies need to protect themselves. 	<ul style="list-style-type: none"> - ESG indicators matters, especially the E and a bit of the G. - Intern methodology created by their own. - We are not a neutral investor, engaged investors.

Appendix VIII. Transcripts of interviews

VIII.1. Table of Interviews

1.	Daniel Vanpevenayge, Head of accounting and reporting, Axa Assurance Luxembourg.	22 nd of May 2020	VIII-80
2.	Interview with Elodie Ruche, Relationship Manager, Financial Sponsors, Sustainable Finance, ING Luxembourg.	3 rd of June 2020	VIII-83
3.	Interview with Isabelle Ghellynck, Associate Director Investor Relations, UCB, Belgium	5 th of June 2020	VIII-93 93VIII-93
4.	Interview with Patrick Goodman, Partner, Innpact, Luxembourg	5 th of June 2020	VIII-102
5.	Interview with Roeland Tso, Investment analyst, Triodos Investment Management, The Netherlands	9 th of June 2020	VIII-107
6.	Interview with Daniele Ferro Luzzi, Monitoring, Reporting and Communication CSRO, Eni, Italy	10 th of June 2020	VIII-116
7.	Interview with Gregory Fayolle, Founder & Managing Partner, Oraxys, Luxembourg	11 th of June 2020	VIII-123
8.	Interview with Valerie-Anne Barriat, Investor Relations Manager, Solvay, Belgium	15 th of June 2020	VIII-128
9.	Interview with Philippe de Briey, CFO Conosur, Bayer, Argentina	16 th of June 2020	VIII-137
10.	Interview with Anne-Catherine Zoller, Corporate Communications & Sustainability, D'Ieteren Group, Belgium	23 rd of June 2020	VIII-145

VIII.2. Interview with Daniel Vanpevenayge, Head of Accounting and Reporting, AXA Assurance Luxembourg, Luxembourg

I: Bonjour!

A: Oui, bonjour Victoria!

I: Vous m'entendez bien ?

A: Oui, oui c'est parfait !

I: Merci beaucoup d'avoir accepté cet entretien dans le cadre de mon mémoire. Je m'appelle Victoria de Briey et je suis étudiante en Ingénieur de gestion à la LSM. Dans le cadre de mon mémoire, je mène une étude de cas sur les rapports intégrés et plus précisément, sur la valeur de ceux-ci ainsi que le niveau de transparence des entreprises

lors de leurs communications externes à propos des informations financières et non-financières.

Tout d'abord, voudriez-vous m'accorder votre permission d'enregistrer cet entretien s'il-vous- plait ?

A: Pas de souci.

I: Bien évidemment, la retranscription de celui-ci et son utilisation se fera exclusivement dans le cadre de ce mémoire afin de respecter votre confidentialité.

**Donc premièrement, pourriez-vous brièvement expliquer vos études, votre parcours ?
Pouvez-vous également me décrire votre poste actuel au sein de votre entreprise ?**

A: Ok, donc heu, j'ai fait Accountancy and Taxes à Gent en tant que Bachelor, c'était en 1986 donc cela fait quelques années. Donc après, j'ai commencé chez AXA directement et donc je suis resté et je suis toujours chez AXA depuis plus de 30 ans. J'ai commencé donc à Bruxelles aux Ressources Humaines et ensuite à l'audit pendant quelques années, 3 ans. Et ensuite, je suis passée à Luxembourg parce qu'il y avait quelques difficultés au niveau de la comptabilité et donc on m'a proposé un poste là. Donc c'était temporaire mais après ils ont vu que ma mission était très intéressante et donc voilà on m'a proposé une opportunité pour travailler à Luxembourg, et donc heu cela fait plus de 25 ans que je suis à Luxembourg. Ma fonction est donc tout ce qui est comptabilité dans les différentes normes donc Lux GAAP qui est comparable avec Belgium GAAP, IFRS, donc on a aussi la Solvabilité II, je m'occupe également de la partie sur Pay office, investissement, donc heu investissement des titres, donc au niveau des actifs. Je m'occupe du recouvrement également donc tout ce qui est prime, créance, la partie taxes donc tout ce qui est fiscalité heu et tout ce qui est reporting financier. Donc tout reporting légal que nous devons soumettre à la fois à notre actionnaire et aussi à notre Audit coordinateur donc tout ce qui est reporting légal au sein de Luxembourg.

I: Ok, et donc comme vous parlez du reporting légal, donc vous produisez bien un reporting intégré ?

A Mais donc, j'ai juste une difficulté avec le mot rapport intégré, c'est quoi exactement car je ne connais pas ce mot ?

I: Donc en anglais, integrated reporting, heu ... c'est le fait de faire des rapports extra-financiers et financiers.

A: Donc, je ne pense que je ne suis pas la bonne personne, je ne fais pas de rapport extra-financiers.

I: Hein d'accord.

A: Oui donc quand j'ai vu ça, donc moi je m'occupe exclusivement du reporting financier, et donc uniquement la partie qu'on doit faire au niveau du groupe. Et donc du reporting trimestriel, mais c'est purement financier. Ce qu'on doit faire comme reporting au Luxembourg c'est purement financier en Lux GAAP, en Solvabilité II. Euh ... donc je ne m'occupe pas des rapports intégrés, donc si c'est extra-financier je m'occupe pas du tout de ça.

I: Ha d'accord, je vais devoir malheureusement mettre fin à cette interview parce que c'est le sujet principal de mon mémoire donc cela ne va pas être possible.

A: Ok, Pierre-Yves, mais c'est bien Pierre-Yves votre contact ?

I: Oui

A: Bah il ne m'a pas parlé de, je ne sais pas si c'était dit dans son mail, il m'a dit financier.

I : Ha alors il a peut-être mal lu mais ce n'est pas grave je vais ...

A : Mais je peux trouver quelqu'un d'autre au sein d'AXA ... Euh il faut aussi que vous sachiez que nous sommes une filiale. Donc, une filiale d'AXA international, donc nous on a des... ce que nous on publie, c'est le but du non-financier c'est que c'est publié et ...

I: Oui

A: Et donc nous on fait pas du tout ça, donc c'est plus au niveau de AXA mondial à Paris où ils font plus de rapports intégrés et donc non-financiers parce que nous sommes une petite filiale au sein d'AXA et donc nous, on fait que tout ce qui est publication, tout ce qui est rapport standard, donc heu qui sont obligatoires et pour le groupe, c'est donc des rapports en interne qui sont réguliers et les rapports financiers et donc au niveau Luxembourg c'est des confédérés, c'est tout ce qui est reporting solvabilité II, reporting pour le contrôleur mais tout cela est purement financier dans un cadre très légal.

I: Oui, ça va d'accord.

A : Je viens d'avoir le document, le guide d'entretien et oui je n'avais pas compris le rapport intégré donc euh...

I: Il n'y a pas de problème, mais je suis désolée alors si c'est ...

A: Mais je ne suis pas certain que AXA Luxembourg puisse vous aider !

I: Ha d'accord, mais alors je vais faire plus de recherche pour avoir le groupe et non la filiale.

A: Oui, oui, oui, donc si vous voulez AXA groupe ce sera avec Paris, euh ils sont à Paris et ou bien en Espagne.

I: D'accord ça va mais en tout cas merci beaucoup quand même pour votre temps.

A: Donc, pour que je comprenne un peu, c'est quel type de rapport ?

I: Donc, ce sont des rapports intégrés qui donc intègrent les informations financières et non-financières en fonction de plusieurs capitaux. Donc normalement au niveau de l'Europe, les banques sont obligées de le produire ...

A: Ok.

I: ... mais donc c'est vrai qu'au niveau du groupe, c'est obligatoire mais pas dans les filiales.

A: On a un rapport qui est le SFCR (Solvency Financial Condition Report) qui est publié sur le site AXA et qui comprend à la fois la gouvernance, l'activité, la situation financière mais c'est vraiment dans un cadre légal et toutes les sociétés doivent publier ce rapport mais il faut suivre un contexte spécifique et donc voilà mais je ne pense pas que cela correspond à un rapport intégré.

I: Non, mais donc merci beaucoup ...

A: Oui désolé

I: non mais il n'y a pas de souci, c'est moi qui m'excuse !

A : Mais donc vous devriez trouver quelqu'un d'autre alors ?

I: Oui

A: C'est pour quand votre défense ?

I: c'est pour juillet-août, donc j'ai ...

A: Ah oui, vous avez encore le temps ! Euh ... ok, ok, je réfléchis si je connais quelqu'un mais je ne pense pas que chez AXA Luxembourg il y a quelqu'un qui fait ça, non. Je ne crois pas. Mais vous pouvez toujours voir avec Pierre-Yves.

I: Oui, je vais recontacter Pierre-Yves, merci beaucoup en tout cas !

A: Pas de souci, merci, au revoir !

I: au revoir !

VIII.3. Interview with Elodie Ruche, Relationship Manager, Financial Sponsors, Sustainable Finance, ING Luxembourg, Luxembourg

I: Bonjour, et merci beaucoup d'avoir accepté cet entretien dans le cadre de mon mémoire. Je m'appelle Victoria de Briey et je suis étudiante en Ingénieur de gestion à la LSM. Dans le cadre de mon mémoire, je mène une étude de cas sur les rapports intégrés et plus précisément, sur la valeur de ceux-ci ainsi que le niveau de transparence des

entreprises lors de leurs communications externes à propos des informations financières et non-financières.

Tout d'abord, voudrais-tu m'accorder ta permission d'enregistrer cet entretien s'il-te-plait? Bien évidemment, la retranscription de celui-ci et son utilisation se fera exclusivement dans le cadre de ce mémoire afin de respecter votre confidentialité. Je m'engage également à effacer l'enregistrement après sa retranscription.

A: Oui d'accord pas de soucis. Juste, un truc, c'est que je parle en mon nom et non au nom d'ING.

I: Bien entendu.

A : Parce que, simplement, je te réexpliquerai aussi, mais je ne suis pas habilitée par ING fatalement ... euh ... à donner des infos. Enfin ce n'est pas que je ne peux pas les donner, c'est que je n'ai pas un poste qui fait que j'ai suffisamment de connaissances à ce sujet et voilà tout simplement.

I: Oui, ok, parfait ! Pourrais-tu brièvement expliquer tes études, ton parcours et également me décrire ton poste actuel au sein de l'entreprise?

A: Bien sûr, donc j'ai fait, donc je viens de Liège et j'ai fait mes études à Liège à Sainte-Marie en commerce extérieur et ensuite j'ai fait mon master à l'ICHEC à Bruxelles. Euh, j'ai été diplômée en 2015 et j'ai commencé à aller travailler, et j'ai commencé directement à Luxembourg, chez PWC en tant qu'auditeur, auditrice. Et, tu m'excuseras si je fais du bruit mais je fais en même temps mon repas ...

I: Haha pas de souci.

A: Euh et donc j'ai travaillé deux ans chez PWC et puis j'ai rejoint ING dans le cadre d'un Graduate Program en fait, donc dans le cadre de ce Graduate Program j'ai fait plusieurs rotations dans différentes équipes chez ING donc ça a commencé en Janvier 2018, donc il y a 2 ans et demis. Donc j'ai fait 3 équipes différentes, 3 fois 6 mois, euh, la première équipe, celle où je suis retournée pour l'instant, ça s'appelle PSF, c'est une équipe qui sert les clients qui sont des ... donc c'est ... tout mon Graduate Program se fait au sein de « all sales Banking », c'est le département qui sert les clients corporate uniquement. Euh ... donc c'est un département de « Front office » où on est directement en contact avec les clients. Donc ma première rotation, et là où je suis actuellement, mes clients sont des private equity et des fonds d'investissements. Après j'ai fait une rotation dans le département mid-corporate, donc là ce sont les moyennes entreprises, euh ... et ensuite j'ai fait une rotation à Amsterdam en sustainability finance et c'est là que j'ai gagné un peu d'expérience. L'équipe de sustainable finance fait du lending pour les

corporate, donc il y a différents produits de lending dont les principaux sont les green loans et les sustainability link loans et pour ces différents produits j'ai travaillé sur l'analyse des sociétés, sur différentes choses en 6 mois dans cette équipe. Et puis je suis rentrée à Lux en aout de l'année dernière et j'ai eu entre autres la mission de, donc en gros maintenant j'ai deux casquettes, une casquette de chargée de relation avec PSF et j'ai une casquette de personne de contact concernant la sustainable finance quand on des demandes pour des financements ou autres qui soient un peu sustainable donc c'est encore en développement, on ne le fait pas encore beaucoup, mais c'est moi qui aie ce rôle-là chez ING au Lux. Donc si il y a des questions parce que quelque chose n'est pas clair dis-moi !

I: Non, non ça va, j'ai un petit peu entendu parlé du programme de 6 mois où on tourne et donc voilà. Euh, mais donc pour les rapports intégrés, en général, est ce que tu pourrais m'expliquer si la décision de produire un rapport intégré est obligatoire ou volontaire pour les clients ?

A: Pour nos clients, euh ... alors je n'ai pas de connaissances légales à ce sujet, mais ce que j'ai pu voir c'est que ce sont plutôt les entreprises cotées qui font des rapports intégrés, en tout cas ce sont pour les entreprises cotées que j'ai pu trouver le plus d'informations sur tout ce qui est CSR et sustainability dans leur rapports annuels et puis d'autres entités font des rapports séparés ou pas de rapports du tout et juste quelque chose sur leur site internet. Mais je ne sais pas à quel moment c'est obligatoire pour une entreprise pour être honnête.

I: Ok mais en général en fait, comme tu as dit, ce sont les entreprises cotées en bourse sont obligées et pour les institutions financières et donc voilà. Et donc en général les rapports avec lesquels tu as dû chercher des informations étaient ... suivaient certaines normes internationales comme le GRI, l'IIRC, etc.

A: GRI, on retrouve beaucoup oui, attends je vais regarder dans mes documents ... un instant. Donc en gros nous, ce qu'on regarde, c'est tout ce qui a été validé par un source externe, tous les labels, toutes les adhésions à des ... par industrie, il y a des adhésions sur certaines valeurs, certains critères, ce sont des choses qu'on regarde parce que ça nous donne une certaine valeur sur la qualité d'informations puisque ce n'est pas simplement une information donnée par l'entité en elle-même mais c'est vérifiée par une source externe. Donc c'est vrai que tous ces standards, ces règles on les regarde quand on fait les analyses.

I: Et est ce qu'il y en a certaines qui sont plus intéressantes que d'autres ou ?

A: Oui probablement après nous globalement ce qu'il se passe, quand on fait les analyses, c'est qu'on regarde ce que le client fait et ce qu'il ne fait pas et on met ça dans un power point et

c'est juste une base de discussion, et cela nous permet de voir si le client est déjà quelque part en terme de sustainability ou pas. Est-ce que le client fait déjà quelque chose ou pas pour nous, on ne va pas, ça n'impacte pas nécessairement le fait qu'on rentre dans un business avec un client ou pas. C'est le fait de voir qu'il respecte toutes les règles externes ou pas. Par exemple, un client qui ne fait que référence à un standard mais qui a envie d'améliorer sa stratégie dans tout ce qui est sustainable, on peut quand même discuter avec lui, mettre un produit en place, donc nous c'est plus ... je ne vais pas dire qu'il y en ai un plus intéressant que d'autres et en tout cas, moi à mon niveau, je ne connais pas suffisamment.

I: ok ... et est-ce que quand c'est vérifié par une source externe, donc en général une boîte d'auditeurs/ de consultants, est ce que ça apporte plus ... ?

A: C'est vrai que c'est quelque chose qu'on regarde aussi si ils mettent aussi les données non-financières sont auditées, c'est un élément qui nous fait dire que la qualité est meilleure.

I: Ok, ça marche ! Donc là, selon toi, quelles seraient les valeurs pour une entreprise de produire un rapport intégré ?

A: Euh ... les valeurs tu veux dire les avantages ?

I: Oui.

A: bah je pense que de tout façon c'est dans l'air du temps, cela va devenir obligatoire pour de plus en plus d'entreprises et je pense que c'est vachement important pour les investisseurs car les rapports annuels ... pour savoir ce qu'il en est pour tout ce qui est sustainability et c'est d'ailleurs en grande partie pour les investisseurs que les entités, les entreprises, veulent faire des green loans et des choses comme ça parce qu'ils savent que ce sont les investisseurs qui regardent à ça et bon pour le moment la pression vient surtout des investisseurs mais je pense que de plus en plus de stakeholders vont être, qui vont regarder à ça que ce soit les autorités publiques, que ce soit les clients finaux, bon je ne dis pas qu'un client retail va voir un rapport annuel voir ce qu'il trouve mais en tout cas de plus en plus ... allez ... maintenant il y a des clients qui regardent aussi dans leur chaînes, dans leur supply chain qui vont regarder est ce que mes fournisseurs respectent certains standards. Donc dans ce cadre-là, cela peut être aussi intéressant. Donc le fait d'avoir un rapport intégré donne une information disponible pour tous les différents stakeholders et qui est de plus en plus important en fait.

I: Ok. Et selon toi, est-ce-que selon toi cela influence le processus de décision dans une entreprise ? Je sais que cela est un petit peu compliqué en étant externe mais ...

A: Euh ... tu veux dire quoi ?

I: dans le processus de décision, par exemple, pour investir dans tel ou tel produit ?

A : Ok, donc donne-moi un exemple ?

I: Bah euh... par exemple, je suis une entreprise et je produis un rapport intégré ...

A: Tu veux dire que cela impacte la décision de la banque vis-à-vis d'un de tes clients ?

I: Oui par exemple

A: Dans le business as usual, je dirais que non pas encore en tout cas. Maintenant dans tout ce qui est business sustainable, c'est en tout cas des choses, par exemple, allez je disais tout à l'heure qu'on peut proposer des produits sustainable, en tout cas il y a toujours moyen, à toutes sortes de clients mais on prend toujours en compte le point de départ du client donc là clairement, dans tout ce qui est sustainable finance, l'information donnée par le client est importante car cela nous permet de juger à quel niveau d'avancement se trouve le client. Mais après pas toujours, parce que on peut avoir des clients qui font pleins de choses mais qui n'en parlent pas car ils n'en n'ont pas envie soit parce que ... je ne sais pas nécessairement pour quelle raison. J'ai un client sur lequel j'ai travaillé qui avait pleins de choses en place mais qui ne mettait rien sur son site internet et rien dans son rapport annuel parce que ils ne veulent pas que cela se sache trop, ils veulent divulguer le moins d'information possible mais c'est pas dans leur intérêt quoi.

I: Mais donc, finalement, quels seraient les contraintes et les risques pour une entreprise de produire un tel rapport intégré ?

A: Pff... bah ce que je vois pour ING c'est que le rapport intégré se fait au niveau groupe donc pour une entité qui est internationale c'est toujours difficile de récolter les informations de toutes les différentes filiales. Et donc là la qualité de l'information, faut voir, je pense que ce n'est pas si simple d'avoir les informations qui soient correctes à tout niveau. Moi j'ai quand même l'impression que en plus du rapport consolidé intégré, il faudrait un rapport, enfin dans le rapport ING Luxembourg je ne pense pas qu'il y ai quoi que ce soit sur tout ce qui est sustainability, etc. et je pense que cela devrait être le cas parce que bah c'est important à tout niveau et que ce n'est pas dans un rapport consolidé qu'on retrouve des informations au niveau local quoi. Donc ça c'est une contrainte et un risque en même temps. Euh ... bah je pense qu'il y a certaines entreprises qui n'ont pas nécessairement envie de montrer ... c'est bien si les entreprises font des choses bien maintenant les entreprises qui ne sont pas encore super active de ce côté-là soit elles vont devoir avoir des choses à dire soit elles vont devoir s'y mettre et ça, par contre, le jour où cela devient obligatoire à plus grande échelle, il va falloir être encore plus attentif à l'information qu'on a car c'est aussi un domaine où c'est facile de dire on soutient des projets caritatifs, on fait ci, on fait ça et puis au final il n'y a pas grand-chose de concret, c'est

un domaine où c'est facile de blablater, donc ce qui est dit dans un rapport annuel et ce qui est fait en réalité, le moment où cela devient obligatoire, il va falloir pouvoir s'assurer de la qualité de l'info.

I : Et donc un risque serait d'avoir trop d'information quoi ?

A: Oui, ou des informations qui ne soient pas vérifiées, ou qui ne soient pas ... fin ... le niveau d'information ne sera pas le même, un compte de résultat c'est un compte de résultat, c'est la même chose pour toutes les entreprises ... maintenant, au niveau sustainability, tu vas avoir une entreprise qui dit bah moi j'ai donné 2000€ à UNICEF, c'est super et puis tu en as une autre qui a peut-être fait dix fois plus tu vois, le niveau d'appréciation n'est pas le même car on a pas les mêmes normes pour évaluer ce qu'il se fait en fait.

I: Oui de fait. Donc, en fait, en général, en parlant de la transparence est-ce que tu trouves qu'il y a encore beaucoup d'amélioration à fournir ou bien ... avec les investisseurs ... ?

A: Euh ... donc là tu veux dire quelle est le niveau actuel de l'information que l'on retrouve en général dans les rapports intégrés ?

I: Oui c'est ça.

A: Euh... je trouve que ce n'est pas si simple à comprendre dans le sens où, il n'y a pas de base de comparaison quand on prend le rapport annuel de Danone, le rapport annuel de Mercedes, tu vas trouver des trucs top dans les deux mais c'est quand même des entreprises ... c'est difficile d'avoir une vision globale en fait de l'activité de l'entreprise en elle-même. Je veux dire que si ... attends je réfléchis pour tourner ça car ce n'est pas si simple à expliquer ...

I: que les points de comparaison ne sont pas les mêmes car ce sont des industries différentes...

A: Mais non en fait, c'est ça, c'est vraiment, ce qui m'ennuie c'est que la créativité, la manière de présenter les choses et la capacité à faire du beau texte de la part de la personne qui écrit impacte ce qui est vu et compris par le lecteur et donc pour moi, tant qu'il n'y a pas des règles précises qui doivent être respectées sur comment tout ça comment est expliqué, c'est difficile de juger la qualité de l'info parce que si tu es, si quelqu'un d'un peu naïf va lire une information, le rapport annuel de Danone, je n'ai pas du tout en tête leur rapport annuel mais je pense qu'on va trouver pleins de choses super bien et tout ça mais bon il faut bien garder en tête que Danone est Danone et qu'ils ont aussi un impact négatif pour beaucoup de choses et c'est la même chose pour ING bien entendu.

I: Donc il faudrait balancer l'information ?

A: Je trouve qu'il faudrait un moment pouvoir donner une information qui reprend le financier et le non-financier parce que au final, pour moi ce sont vraiment des informations... c'est bien que ça soit ... Les informations sustainability soient intégrées dans le rapport annuel, c'est très bien mais la forme des informations et la façon de lire ces informations est trop différente pour pouvoir donner une vue correcte à toutes les personnes qui vont lire ce rapport. Je ne sais pas si tu comprends ce que je veux dire ?

I : Oui, oui. C'est souvent apparu dans la théorie en plus donc je vois tout à fait. Donc finalement, les entreprises devraient améliorer leur niveau de transparence ?

A: Oui ça clairement, c'est un gros problème pour les grosses entreprises en général, je pense que là on est toujours à un moment où les entreprises montrent ce qu'elles ont envie de montrer. C'est pas mal, je veux dire que c'est mieux que rien donc, je préfère un pas dans cette direction là avec des entreprises qui montrent ce qu'elles font bien même si il n'y a pas tous ce qu'elles font de mal et on n'a pas la vue globale plutôt que dire qu'on en parle pas et tout le monde s'en fout, je trouve que c'est un pas dans la bonne direction mais qu'on est pas encore à un niveau de qualité d'information qui est suffisante pour pouvoir donner une idée claire et précise de l'impact de l'entreprise au niveau social et environnemental quoi.

I: Et donc, selon toi, quelles seraient les avantages et les inconvénients liés à la divulgation des informations, du coup, financières et non-financières ensemble ?

A: Alors, il y a un truc qui est pas mal, un des élément qu'on donne lorsqu'on pitch des, je ne sais pas si tu sais ce qu'est un sustainability link loan mais en fait c'est un crédit qui est donné par la banque à une entreprise, et dont le taux d'intérêt va être variable. Donc si tu veux dans un contrat de crédit normal, tu as un tableau quelque part dans le crédit en règle général, qui te dit voilà si l'entité a un rating, donc rating genre Moodies ou autre de x alors le taux d'intérêt va être de y. Et en gros, au plus le rating est bon, moins le taux d'intérêt est élevé et si le rating se dégrade ça veut dire qu'il y a plus de risque dans le taux d'intérêt va être plus élevé. Donc ça tu vois c'est assez simple. Et dans la même logique, le sustainability link loan, il lie le niveau de sustainability d'une entreprise à son taux d'intérêt donc tu connais peut être Sustainalytics ?

I: Non pas du tout.

A: Donc ça ce sera peut-être un truc important, il y a des agences de notation crédit et il y a aussi des agences de notation ESG donc en fait, parfois ce sont même les mêmes parce qu'il y a plein de ... les agences crédits se mettent aussi avec tout ce qui est ESG. Donc Sustainalytics donne, d'ailleurs c'est pour toutes les entreprises cotées, va donner un rating sur ... enfin maintenant ils ont changés leur méthodologie et ce n'est plus un rating sur 100 mais donc c'est

une ancienne méthodologie sur 100. Imaginons Coca par exemple, a 70/100 et donc cela veut dire qu'au niveau ESG Coca est évalué par Sustainalytics comme à l'évidence 70/100. Et donc, on dit dans le contrat de crédit qu'à l'instant où on signe le contrat, Coca a 70/100 si Coca atteint l'année prochaine 75/100 alors le taux d'intérêt sur le crédit va être diminué. Et vice versa, si le score ESG diminue et donc que Coca performe moins bien en terme de ESG, le taux d'intérêt va augmenter.

I: Ok.

A: Et donc je disais ça parce que ce qu'on pitch à nos clients c'est que ce qui est bien avec ce type de crédit c'est que ça permet de relier nous en général, donc en tant que banque, quand elle parle avec ses clients pour faire un crédit, on parle au financier, au trésorier, on parle au CFO que sais-je, on ne parle jamais avec les gens qui font de la, du CSR, de la sustainability. Mais dans le cadre de ce type de crédit, il y a vraiment une discussion qui se fait entre les financiers et les personnes qui s'occupent de tout ça, et ce sont des gens qui en général n'ont rien à voir entre eux, je veux dire, chez ING il y a le département finance, le département enfin au Lux on n'a pas vraiment un département sustainability c'est une RH qui a cette casquette-là. Ce que je veux dire c'est qu'ils ne se parlent jamais, ils ne prennent pas de décisions ensemble et c'est deux rôles vraiment distincts mais quand on vient, qu'on discute d'un sustainability link loan on va mettre ces gens-là ensemble et on va discuter d'objectifs communs donc on d'un côté les objectifs financiers et d'un autre côté des objectifs en terme de ESG. Donc je pense que le fait d'intégrer toute l'information ESG dans le rapport annuel ça permet de créer des liens et de créer des objectifs communs entre les financiers et les, ceux qui font des ESG.

I: Ok

A : Et ça je pense que c'est une bonne chose. C'est pas encore 100% le cas dans ceux qui font des rapports annuels intégrés probablement mais en tout cas c'est une façon d'allier deux mondes on va dire.

I: Oui et d'avoir une vue plus d'ensemble alors finalement.

A: oui.

I: Ok et est-ce que, selon toi, l'organisation par exemple du conseil d'administration a dû être modifié suite au rapport intégré ou pas ?

A: Euh ... non, dans quel sens ?

I: Dans le sens où par exemple, le rôle du CEO a beaucoup plus d'importance, que, par exemple, les différents directeurs du conseil d'administration sont en beaucoup plus grand nombre, plus indépendant, ce genre de chose.

A: Tu veux dire, est-ce que le fait qu'on disclose des informations sur la gouvernance, etc. a impacté en vrai le conseil d'administration ?

I: Oui.

A: Écoute ça je ne saurais pas vraiment te dire, je sais qu'il y a certains efforts qui sont fait en règle général pour avoir des règles de diversité et des choses comme ça dans les comités décisionnels maintenant est-ce que cela a vraiment impacté ça je pense qu'on ne soit pas encore là. Si par hasard, c'est en ligne avec ce que tu as envie de dire c'est très bien mais je ne pense pas qu'on va dire qu'on a déjà à un stade où on va changer la manière de fonctionner au niveau décisionnel pour être en ligne ... ou en tout cas pas dans ces grandes mesures, c'est pas prédominant.

I: Donc ce n'est pas encore assez développé pour qu'on arrive à ce niveau-là.

A: Mon impression c'est que ce n'est pas le cas. Mais je me trompe peut être.

I: Est-ce que le fait de produire un rapport intégré peut être va changer la définition du seuil de matérialité d'une entreprise ?

A: Quel seuil de matérialité ?

I: Par exemple, quand les entreprises vont devoir elle-même définir un seuil de matérialité, est-ce que celui-ci va peut être modifié, influencé ...

A: En fait, je ne vois pas de quel seuil de matérialité tu parles, c'est peut-être une notion théorique que je ne connais pas mais cela ne me parle pas.

I: Mais, par exemple, quand une entreprise, je ne sais pas ...Proximus va avoir une matérialité beaucoup plus importante qu'une PME parce que ...

A: c'est une matérialité financier ?

I: Oui.

A: le seul concept de matérialité que je connais c'était en audit donc j'avoue que je ne vois pas le lien.

I: Bon, je sais qu'on en parlait dans la théorie mais ...

A: Ce n'est pas un terme qui me parle.

I: Ok. Est-ce que tu as déjà entendu parlé du Sustainable Stock Exchange ?

A: Euh... J'en ai déjà entendu parlé du Sustainable Stock Exchange mais en particulier je ne crois pas.

I: C'est ... son nom l'indique.

A: C'est un stock exchange qui regroupe les entreprises qui seraient sustainable quoi. C'est une décision au niveau mondial ?

I: Oui, c'est mondial.

A: Et bien cela si je le mettais en place, j'irai voir ... il faut bien mesurer la sustainability des entreprises et pour ça ils iraient probablement voir un provider tel que Sustainalytics qui donnent des scores ou autre. C'est par exemple Sustainalytics ou équivalent qui sont utilisés pour, si on veut faire un fond d'investissement que dans ton fond d'investissement qu'il y ait un fond d'investissement green, tu veux rassembler toutes les entreprises green, il faut que tu aies aussi une façon pour les évaluer, certaines entreprises ont leur propres, certaines banques ont leur propre méthodologie mais si ils n'ont pas leur propre méthodologie bah la méthode peut être de voir les ratings qui sont donnés.

I: Donc par exemple d'un rating, pourrait être le label B-Corp ?

A: Oui tout à fait. Je pense qu'en général c'est plus des labels internationaux qui sont utilisés mais oui c'est le même principe.

I: Et, selon toi une augmentation de la communication concernant les critères ESG peut avoir un impact sur les parties prenantes, les actionnaires, la valeur de l'entreprise ?

A: Donc la communication au niveau du rapport annuel ?

I: Oui.

A: Bah oui je pense que c'est toujours un bon premier step de dire, plus tu vas parler de quelque chose, plus les gens vont le lire et vont se demander de quoi il s'agit et plus ça va apporter de l'intérêt, et plus on ira vers là où on veut aller. Donc oui c'est toujours, une bonne idée et en plus de ça il y a de plus en plus de gens qui cherchent leurs infos et vont aller dans les rapports pour trouver ces infos-là donc oui je crois que c'est une valeur ajoutée oui.

I: Ok, est-ce que selon toi il y a des avantages et inconvénients d'être coté en bourse et de divulguer des informations non-financières et donc d'augmenter sa transparence ?

A: Je vois quand même plus d'avantages que d'inconvénients pour le moment ce n'est qu'un plus car si tu dis que tu fais des choses bien en terme de ESG, cela te fait des +1 et si tu fais rien bah c'est neutre. Donc pour moi, c'est beaucoup plus un avantage qu'un inconvénient parce que la manière dont on disclose l'information n'est pas harmonisée car pour le moment chacun peut montrer des choses bien cela dépend de l'entreprise donc c'est clairement un avantage mais peut être que dans le futur ce sera peut-être moins ça voilà, là c'est clairement plus avantageux pour ce type d'entreprises.

I: Ok, et selon toi, est-ce qu'il y a différents types d'investisseurs qui sont peut-être plus avantagés, par exemple que d'avoir que des rapport annuels et d'autres qui vont peut-

être apprécier d'avoir beaucoup plus de communication suite à la production d'un rapport intégré ?

A: Je ne pense pas que ... les investisseurs cherchent des infos, ils ne sont pas par hasard... enfin comment dire, les investisseurs qui sont intéressés d'investir dans du green vont chercher des infos greens mais ce n'est pas en regardant une entreprise à la base ... je ne suis pas sûre de bien comprendre la question en fait. Est-ce que l'avis des investisseurs changent en fonction des entreprises qui produisent un rapport intégré ?

I: Oui. Est-ce que ça change que cela soit un rapport annuel ou un rapport intégré et d'avoir finalement plus d'information ?

A: Pour ceux qui cherchent à investir dans du green ou qui ont en tout cas des facteurs d'exclusion, c'est bien. Pour ceux qui viennent chercher uniquement, bon on est d'accord les investisseurs vont d'abord chercher tout ce qui est financier, mais ceux qui viennent chercher que du financier ils ne regardent que du financier. Si il n'y a pas de facteurs, de critères prédéfinis ESG, ils ne vont pas se dire oh trop bien en fait comme le financier est trop mauvais mais comme ils sont super fort en ESG, je les accepte. Cela reste, les investisseurs savent ce qu'ils veulent dans les rapports et que voilà. Mais les investisseurs sont clairement de plus en plus à la recherche, les clients, les investisseurs finaux, comme toi ou moi ou les fonds d'investissements, recherchent de plus en plus des investissements greens donc les personnes qui font les portefeuilles et qui vont investir l'argent de leurs clients et qui font des recherches dans les rapports annuels, cherchent de plus en plus des informations greens, ça c'est certain. Et ces personnes ont besoin de se baser sur des labels, des rapports d'auditeurs, des rapports externes.

I: Ok parfait ! Merci beaucoup en tout cas.

A: Mais de rien, désolée c'est un peu à la rache parce que j'ai eu un peu une journée de fou et que je suis ... désolée pour ça.

I: Mais il n'y a pas de souci, merci pour ton temps.

A: De rien de rien, que tout se passe bien, bon courage.

I: Merci et du coup bonne soirée, au revoir.

A: Merci à toi aussi, salut !

I: Bonjour, et merci beaucoup d'avoir accepté cet entretien dans le cadre de mon mémoire. Je m'appelle Victoria de Briey et je suis étudiante en Ingénieur de gestion à la LSM. Dans le cadre de mon mémoire, je mène une étude de cas sur les rapports intégrés et plus précisément, sur la valeur de ceux-ci ainsi que le niveau de transparence des entreprises lors de leurs communications externes à propos des informations financières et non-financières.

Tout d'abord, voudrais-tu m'accorder ta permission d'enregistrer cet entretien s'il-te-plait? Bien évidemment, la retranscription de celui-ci et son utilisation se fera exclusivement dans le cadre de ce mémoire afin de respecter votre confidentialité. Je m'engage également à effacer l'enregistrement après sa retranscription.

A: Pas de souci !

I: Pouvez-vous brièvement m'expliquer vos études, votre parcours et pouvez-vous me décrire votre poste actuel au sein de votre entreprise ?

A: Alors, mon parcours. Alors moi j'ai fait la communication à l'IHECS et après avoir fait et ce mémoire, je me suis lancée, j'ai été engagée par une société pharmaceutique à l'époque ça s'appelait SmithKline Beecham dans le département relations publiques, suite à l'acquisition de SmithKline Beecham par Glaxo bah malheureusement j'ai perdu mon poste. Alors à l'époque j'ai fait des intérim à gauche à droite et puis j'ai eu un intérim chez Unilever mais au niveau européen pour tout ce qui est produits d'hygiène corporels et entretiens de la maison, donc là ça m'a permis d'avoir une expérience au niveau international et malheureusement après quelques années, ce quartier européen a été rapatrié à Rotterdam et donc pour des raisons familiales, moi je n'ai pas pu suivre et voilà j'ai eu l'opportunité de commencer chez UCB en tant que gestion des événements, investor relations. Et là, ça alliait à la fois mon expérience pharma que j'avais acquise chez SmithKline Beecham et l'exposition internationale que j'avais acquise chez Unilever et j'ai commencé chez UCB en 2006 dans l'équipe investor relations et à ce jour j'y suis toujours. La seule chose c'est que évidemment j'ai évolué au niveau des mes responsabilités et que au niveau de la gestion des événements investor relations, j'ai petit à petit mis un pied dans effectivement le projet qui est le rapport annuel et ce pied est devenu par après la gestion, vraiment je suis devenue project manager pour le rapport annuel et en 2015, j'ai eu la possibilité de devenir associate director et donc d'avoir un contact direct avec les investisseurs et les analystes qui suivent UCB.

I: Ok parfait ! Mais donc, pouvez-vous premièrement m'expliquer si la décision de produire, en fait, ce rapport intégré est obligatoire ou volontaire au sein de l'UCB ?

A: Alors, ça a été une volonté, on s'est rendu compte effectivement ... en fait le premier rapport, c'est pas un rapport intégré, en fait bon c'est une évolution. Ce n'est pas comme si du jour au lendemain on était passé d'un rapport purement financier à un rapport intégré. Mais bien déjà dans les années 70, l'UCB avait déjà quelques pages concernant le capital social, concernant sa gestion de l'environnement dans son rapport annuel et puis cela s'est perdu. Et puis en 2009, il y a vraiment eu le rapport traditionnel donc le rapport je dirai légal, et puis à côté de ça on avait publié aussi un rapport qui s'appelait CSR donc Corporate Social Responsibility. Tout ça vous pouvez le trouver sur le site web dans la section investisseur. Et puis plutôt que d'avoir deux rapports séparés, on a combiné les deux mais combiné c'est dans le sens avoir un chapitre supplémentaire, ce n'était pas encore intégré comme on l'entend à l'heure actuelle. Et donc on a gardé cette approche de 2010 jusque 2015 je pense, et puis en fait l'information corporate social responsibility prenait de plus en plus de place et donc à un moment donné on est reparti avec deux éditions si vous voulez par année. Donc le rapport plus traditionnel et alors le rapport qui a un peu changé d'optique et qui est devenu un sustainability report et donc ça c'était en 2016-2017. Et à la demande effectivement du board et de la ex-com, donc comité exécutif, en 2018 nous avons publié notre premier rapport intégré. Alors le premier rapport intégré, il ne suffisait pas de mettre un chapitre supplémentaire qui couvraient effectivement les différentes informations non-financières, c'était vraiment essayer de combiner, de fusionner les deux rapports et d'avoir un aspect financier, social, gouvernance, etc. dans les sujets qui étaient abordés. Bon, il faut être très humble par rapport à cette démarche, c'est que ça prend énormément de temps et que avant de pouvoir faire un rapport là-dessus, il faut déjà que cela soit vécu au sein de l'entreprise. Et ça cela prend aussi énormément de temps pour que cela soit .. donc ici depuis 2019-2020, on a vraiment cette vague, cette volonté de mettre la durabilité au cœur de la société de l'entreprise, et donc cela change énormément les choses que voilà à la base c'était vraiment les premiers pas dans le reporting intégré. Alors on a contacté Solvay, qui est un peu une société sœur dû à l'historique de son actionnariat par rapport à l'UCB, pour voir un peu parce que eux étaient déjà beaucoup plus loin dans la démarche et donc on a discuté avec eux et nous on expliqué un peu comment eux faisaient et puis voilà nous on a repris l'information ... En gros c'était moi qui étais en charge du premier rapport, ce qu'on a fait c'est qu'on a mis en pièce vraiment le rapport traditionnel et le rapport de durabilité et puis on a recomposé une nouvelle image de la société qui effectivement prenait en compte l'aspect financier, l'aspect gouvernance, environnement et social et on a combiné ça dans un seul rapport. Mais voilà c'était une première, on établissait les bases de ce reporting et

donc en 2019, enfin le rapport 2019 est la deuxième édition du rapport intégré et si vous comparez 2018 à 2019 vous verrez qu'il y a déjà des changements, c'est vraiment un voyage que l'entreprise a ... une expérience que l'entreprise a démarré et c'est très compliqué ... enfin je ne sais pas si vous comptez comparer les entreprises l'une par rapport à l'autre mais je pense qu'il faut faire vraiment très attention où on en est par rapport à cette approche, est-ce que c'est les premiers pas ou c'est déjà une approche qui a été testée et approuvée, etc.

I: Oui, oui ça, par exemple, je vais interviewer Solvay et donc ça je sais que ce sont des pionniers à ce sujet donc, forcément, leur rapport intégré est peut-être plus développé et plus intégré finalement.

A: Oui c'est bien possible.

I: Vous devez suivre certaines normes légales pour ce qui est des rapports intégrés ?

A: Alors effectivement, l'initiative a été une initiative UCB mais entre-temps, effectivement que cela soit au niveau belge que au niveau européen, il y a des normes qui ont été, des obligations qui ont été mises en place donc effectivement on a comparé ce que la loi exigeait et si effectivement on répondait à ces critères.

I: Ok, donc la loi belge et la loi européenne ?

A : Oui, tout à fait.

I: Et est-ce que vous avez beaucoup de contraintes légales ?

A: Je dois dire que cela va encore car ces sujets étaient couverts par le rapport, la seule chose c'est qu'il y a des thèmes qui sont abordés par la loi style tout ce qui est anti-corruption et anti-bribery, ces thèmes-là, l'utilisation, le travail des enfants, etc. c'est quelque chose qui est vraiment pas, qu'on ne fait vraiment pas donc c'est une information qui ne va pas changer d'une année à l'autre donc ça ce serait le style d'information qu'on aimerait mettre sur le site web, donc l'internet UCB, et euh ... et ne plus devoir le répéter d'une année à l'autre dans le rapport annuel.

I: Oui donc que cela devienne une information commune qu'on puisse trouver sur le site internet et non pas le répéter annuellement.

A: Effectivement.

I: Donc quelles sont les normes (inter)nationales que vous avez choisies de suivre lors de la rédaction de votre rapport intégré ?

A: Alors c'est principalement, bon il y a plusieurs normes. A la base, on était plus surtout sur les normes GRI parce que c'était un peu un héritage du rapport de durabilité, du rapport CSR que nous faisions les années précédentes. Maintenant, c'est un mixte, il y a tellement de

framework qui existent que c'est un peu compliqué d'en prendre une et de dire voilà qu'on rapporte par rapport à ça. Et puis, le souci qu'on a par rapport à toutes ces normes, c'est que soit le rapport annuel devient un type de box exercices, donc la norme demande qu'on rapporte telles informations voilà elle est là mais il n'y a plus d'histoire, plus de story flow, donc il faut faire un compromis entre les deux donc à la fois utiliser ces framework car effectivement au niveau des investisseurs et des analystes, tout ce qui est ESG (environnement, social, governance), c'est vraiment un topique qui est monté en flèche depuis les deux trois dernières années et ici avec le covid on entend que ça, que ça, que ça.

I: Et donc, est-ce que vous suivez l'initiative IIRC ou seulement GRI finalement ?

A: Non je vous dis c'est un petit peu un mixte, on a l'équipe ... parce que entre-temps, donc pour confirmer que la durabilité c'est quelque chose qui est pris au sérieux chez UCB, il y a une équipe qui a été créée pour gérer ça et donc c'est eux qui cherchent, qui regardent toutes ces normes qui existent et celles qui ont un intérêt, celle qui sont vraiment liées au business dans lequel UCB est plutôt que de prendre des choses qui ne sont pas du tout applicables juste pour le plaisir de répondre à la norme quoi. Donc effectivement, on a principalement GRI, on a aussi engagé notre engagement par rapport aux sustainable goals SDG, on prend différents frameworks et on voit effectivement, on fait un peu notre sélection pour le moment.

I: Ok, et est-ce que vous faites appel à une entreprise d'audit indépendante afin de produire une opinion sur votre rapport intégré ?

A: Alors, c'est encore un petit peu compliqué au niveau des auditeurs, si c'est un feedback que tu peux donner aux sociétés d'audit, c'est qu'à l'heure actuelle, on a toujours deux équipes différentes pour gérer les rapports intégrés donc on a les auditeurs pour toute la partie financière et alors on a, donc là c'est vraiment audité de A à Z, et alors effectivement, on a une insurance letter pour toute la partie non-financière mais qui est faite aussi par ... donc pour le moment chez UCB on utilise PWC pour ça. C'est encore deux équipes différentes et je pense que ça aiderait vraiment si il y avait aussi cette intégration au niveau des auditeurs.

I: Maintenant, selon vous, quelles sont les valeurs pour une entreprise de produire ce rapport intégré ?

A: Et bien je pense que le public veut plus d'information effectivement. L'actualité nous démontre qu'il ne suffit pas qu'une entreprise soit solide au niveau financier mais il faut aussi qu'elle ait une certaine responsabilité envers ses employés, les communautés envers qui elle travaille, l'environnement ça c'est clair, je veux dire, il n'y a plus de ... quand on entend ... prenons le cas d'Amazon, c'est une société au niveau financier qui va très bien mais tout ce

qu'on entend par rapport à la gestion des employés cela ne met quand même pas toujours les investisseurs, enfin en tout cas le grand public n'aime pas toujours ça. Prenons BP qui a au niveau financier c'est clair qu'ils sont solides mais par contre l'impact au niveau de l'environnement est important aussi donc voilà c'est gérer ces différents aspects, c'est donner une image beaucoup plus large que purement l'aspect financier. Mais en effet, l'un ne va pas sans l'autre, on ne peut pas se permettre d'avoir une politique par rapport à son personnel si on a pas le financier qui nous le permet aussi.

I: Et donc est-ce que vous pourriez m'expliquer un peu l'impact du rapport intégré sur le processus interne d'investissement, le processus de décision et l'estimation des futurs cash-flow de l'UCB ?

A: C'est très spécifique au niveau financier, je sais que l'aspect environnemental, bon l'aspect employé ça a toujours été pris en considération mais par rapport à l'aspect environnemental c'est clair que ce sont des critères qui sont pris en compte dans les investissements. Par exemple, on a fait une nouvelle usine en Suisse, où effectivement l'impact environnemental a été pris très fortement en compte. Pareil sur le site de Braine-L'Alleud où il y a eu une ... bioplan qui a été créé il y a quelques années et on va ici construire une nouvelle ... un nouveau site de production, tous ces aspects effectivement vont être pris en compte et effectivement il se peut qu'on ... que au niveau financier la charge soit plus lourde pour pouvoir alléger l'impact environnemental.

I: Ok et par exemple sur la communication avec les stakeholders de manière général et avec les actionnaires de manière plus spécifique ?

A: Alors, bon effectivement le rapport annuel reste quand même l'outil privilégié pour communiquer par rapport à ces sujets. Maintenant je dois vous avouer que au niveau investor relations, on a très peu de questions par rapport à ces aspects ESG ou alors il faut vraiment qu'on aille dans des conférences bien ciblées où effectivement cela va être ... ce seront des investisseurs avec cette casquette qui vont nous rencontrer avec des questions complètement différentes mais ce ne sera pas financier. Donc soit, nous avons les investisseurs plus traditionnels et effectivement des questions sur la vie de la société, le pipeline et quelques questions financières parce que finalement on a très peu de questions financières avec nos entrevues avec nos investisseurs, soit cela va être plus les investisseurs ESG et là cela va être des questions totalement différentes sur effectivement la gestion des déchets, l'impact environnemental, les politiques de recrutement, la diversité, ce genre de choses.

I: Ok et donc on parle de la crise du covid-19, est-ce qu'il y aurait un impact du rapport intégré sur par exemple la résilience de l'entreprise ?

A: Oui ça je pense qu'effectivement cela va être le thème dans les rapports 2020, tout le monde ... je pense qu'il n'y a pas une société qui n'a pas échappé à ça donc effectivement... UCB a mis sur le site web, une page spécifique sur la manière donc l'UCB a géré le covid en prenant effectivement les piliers, les patients qui sont en fait nos clients, l'aspect employé, l'aspect communauté, l'aspect recherche, donc l'environnement n'est pas considéré en tant que tel dans ce visuel mais c'est clair que de ne pas devoir voyager, de ne pas devoir aller au bureau tous les jours, etc. il y aura aussi un impact à ce niveau-là mais je pense que dans la crise du covid c'est une ... comment dire ... ce sera une conséquence heureuse pour l'environnement.

I: Ok et est-ce que vous faites face à certaines contraintes, des risques en produisant ce rapport intégré ?

A: Euh ... des risques ... non je n'en vois pas mais c'est clair que de toute façon au début du ... de nouveau c'est une ... le rapport annuel doit être vu comme une évolution, c'est un état des lieux de la société annuel et on ne peut pas dire en 2020, en 2019 tout était bleu et en 2018 tout est rouge. Il faut une évolution, il faut un fil conducteur, on ne peut pas complètement partir dans des délires et qu'il n'y ai pas ... que le lecteur ne se dise pas mais c'est pas la même société. Alors c'est là que sont les risques c'est que si on est pas consistant dans la manière dont on raconte l'histoire de la société, les gens vont se dire « on me cache des choses ».

I: Oui, ok d'accord. Et alors, la seconde partie de mon mémoire c'est sur la transparence des entreprises, et comment évalueriez-vous le niveau de transparence de l'UCB par rapport aux rapports intégrés bien entendu?

A : C'est difficile de répondre à cette question dans le sens où je ne compare pas par rapport à d'autres sociétés. Maintenant, l'objectif des rapports c'est justement d'être le plus transparent possible, on ne peut pas non plus dépeindre une société où tout est rose, non il y a des ups and downs dans toutes les vies des sociétés et on doit avoir l'honnêteté de le rapporter aussi dans le rapport.

I: Oui, et pensez-vous qu'il y a certains points que vous pourriez améliorer ou qui sont en cours d'amélioration ?

A: Alors, il y a toujours de l'amélioration possible et c'est ce qu'on essaye chaque année de faire avec les rapports annuels. Maintenant, il reste certaines contraintes par rapport aux informations de la concurrence, donc il faut faire attention aussi, on est dans un secteur où la propriété intellectuelle est très importante et donc oui les investisseurs veulent toujours plus

d'information mais bon il faut aussi protéger la société et son avenir ça c'est d'une part. Et d'autre part, à un moment donné, et c'est ce qu'on voit aussi maintenant, le rapport ... si vous prenez le rapport pdf de l'UCB maintenant on est à plus de 200 pages. Qui va lire 200 pages ? Personne. Et donc trop d'informations tue l'information et les gens ne vont plus prendre la peine de lire le rapport de A à Z mais alors ils vont peut-être nous contacter en demandant, en posant leurs questions. Alors que ces questions on y répond dans le rapport donc c'est ça qui est très difficile pour le moment à évaluer. C'est de ce dire voilà : « Est-ce que c'est trop, c'est pas assez ? » et je pense que, en tout cas, mon souhait ce serait de plus intégrer le rapport annuel avec le site web internet de l'UCB.

I: D'accord, maintenant concernant la gouvernance d'entreprise, est-ce que vous avez vu l'organisation du conseil d'administration changer en fait suite à l'insertion du rapport intégré même si cela reste une évolution ?

A: Non ça je ne pense pas, je pense que c'est plutôt dans le sens inverse où les changements du membre du conseil d'administration ont aussi amené... ont mis en lumière justement ce besoin d'avoir des informations environnementales, sociales, etc. beaucoup plus intégrés dans le rapport annuel.

I: Et quelle est la place de votre CEO, est-ce qu'elle a évolué, est-ce qu'il a beaucoup plus de place qu'avant ou pas du tout ?

A: Alors le point de vue du CEO a effectivement évolué jusqu'à avoir créé une équipe sustainability et donc il y a un poste et ce poste répond directement à une équipe et la responsable de ce poste répond directement au CEO.

I: Et est-ce que votre seuil de matérialité en fait a changé par rapport aux rapports intégrés ?

A: Alors effectivement ça c'est quelque chose qu'on n'avait pas vraiment dans les rapports traditionnels donc je dirai jusqu'à 2016 ... bon avec le rapport de sustainability c'est quelque chose qui a été abordé et on essaye effectivement d'avoir une approche beaucoup plus formelle par rapport à cette matérialité et oui effectivement de pouvoir l'intégrer dans le rapport, en discuter. C'est toujours ... le souci pour faire une approche, une matériality ... une étude de matérialité, il faut effectivement le feedback des stakeholders que cela soit en interne ou en externe et il faut quand même un certain nombre pour que cela soit représentatif et là parfois je pense que cela peut poser des soucis.

I: Ok, est-ce que votre entreprise est cotée en bourse ?

A: Oui, depuis 1926, depuis sa création.

I: Donc c'est Euronext Brussels je suppose, et est-ce que vous êtes cotés dans d'autres bourses ?

A: Non uniquement Bruxelles.

I: Est-ce que vous connaissez le Sustainable Stock Exchange ?

A: Non.

I: Ok, en fait c'est une bourse qui a été créé pour les entreprises qui sont sustainable. Et est-ce que vous pouvez m'expliquer si l'augmentation de la communication les critères ESG a eu un impact sur les parties prenantes, les actionnaires et la valeur de l'entreprise ?

A: Je pense que cela est encore un peu trop tôt ...

I: Ok ...

A: ... je pense que c'est encore un peu trop tôt parce que effectivement, bon déjà UCB a un actionnaire de référence qui est en fait la famille fondatrice de l'UCB qui a quand même 35% donc eux au niveau durabilité, ils sont là depuis 90 ans donc ils savent ce que c'est. Ils investissent dans l'UCB pour des générations, on ne parle pas juste d'une machine à faire de l'argent mais vraiment quelque chose qu'ils veulent transmettre à leurs enfants et à leurs petits-enfants. Maintenant, je pense que c'est vraiment ... c'est un sujet qui ... en évolution aussi au niveau des investisseurs et des analystes autant avant ils avaient une approche de dire « On investit pas dans les sociétés type armement, cigarettes, etc. » donc 'était plus une approche exclusive, maintenant je pense qu'ils ont viré de bord dans le sens où ils vont vers ceux qui font le meilleur boulot au niveau durabilité.

I: D'accord et est-ce que vous voyez des avantages et inconvénients d'être coté en bourse et de divulguer des informations non-financières ?

A: Non ... non.

I: Ok, donc effectivement, il y a la famille fondatrice qui est un grand investisseur mais est-ce que vous avez d'autres types d'investisseurs ?

A: Oui bien sûr ! Bien sûr bien sûr, on a les fonds habituels, les Black Rock, ManCard, on est vraiment ... pendant plusieurs années on a eu Capital qui était investisseur UCB. Non, non, notre actionnariat outre la famille est assez diversifié.

I: Ok et est-ce qu'il y a certains types d'investisseurs qui ont changé de comportement suite à plus de transparence venant de l'UCB ?

A: De nouveau, je crois que c'est trop tôt pour ça. Je pense que la pandémie va avoir cet effet-là.

I: Ok, dans quel sens ?

A: Dans le fait que non seulement ils veulent toujours ... savoir l'impact de la pandémie au niveau financier mais c'est aussi comment on a géré l'approvisionnement de nos médicaments, la gestion du personnel pendant cette période difficile, c'est clair que si on entend qu'une société va mettre à la porte plusieurs centaines d'emplois à cause du covid cela n'a pas le même impact sur l'investisseur que si la société avait mis tout en place pour pouvoir garder ses employées.

I: Oui bien sûr ! Donc voilà, on arrive à la fin de cette interview donc merci beaucoup pour vos réponses, est ce que vous souhaitez ajouter quelque chose ?

A: Pas de souci, non mais si il y avait des questions qui revenaient par rapport il faut pas hésiter à nous contacter, on est là aussi pour vous aider ... euh oui et si vous voulez des informations plus en détail sur la durabilité, je devrai vous mettre en contact avec la responsable de l'équipe mais ... on essaye de faire le pont entre les deux, entre l'équipe investor relations et l'équipe durabilité mais voilà je ne suis pas au fait de toutes les informations de cette équipe-là quoi.

I: Ok mais merci beaucoup pour votre temps et ...

A: Avec plaisir et bon courage et n'hésitez pas si il faut des précisions par la suite ok ?

I: Ca va merci ! Au revoir, bonne journée !

A: de rien, au revoir.

VIII.5. Interview with Patrick Goodman, Partner, Innpact, Luxembourg

I: Bonjour, et merci beaucoup d'avoir accepté cet entretien dans le cadre de mon mémoire. Je m'appelle Victoria de Briey et je suis étudiante en Ingénieur de gestion à la LSM. Dans le cadre de mon mémoire, je mène une étude de cas sur les rapports intégrés et plus précisément, sur la valeur de ceux-ci ainsi que le niveau de transparence des entreprises lors de leurs communications externes à propos des informations financières et non-financières.

Tout d'abord, voudrais-tu m'accorder votre permission d'enregistrer cet entretien s'il-vous-plait? Bien évidemment, la retranscription de celui-ci et son utilisation se fera exclusivement dans le cadre de ce mémoire afin de respecter votre confidentialité. Je m'engage également à effacer l'enregistrement après sa retranscription.

A : Ok.

I: Parfait ! Premièrement, pourriez-vous brièvement expliquer vos études, votre parcours ? Et également me décrire votre poste actuel au sein de votre entreprise ?

A : Ok... euh ... Solvay 5 ans. Ensuite, j'ai commencé à travailler pour Euroclear donc JP Morgan pendant deux ans. Ensuite, la City où j'étais en relation avec les brokers internationaux qui étaient clients de Clearstream, CEDEL à l'époque. Et ... ça c'est pendant 4 ans et ensuite je suis venu donc ... ça j'ai dit que c'était à la City ça ?

I : Oui.

A : Donc j'ai rejoint la City et puis ... et ça pendant 4 ans, chargé de relation avec Clearstream et tous les brokers, les clients avec Clearstream et ensuite j'ai commencé à Citibank Luxembourg pour être en charge de tous les clients existants de Citibank Luxembourg pour les services de Global Must Study et l'administration des fonds. Donc voilà, donc j'ai géré cette équipe pendant encore 9 ans et puis je suis devenu consultant indépendant donc j'ai quitté dans la mesure où voilà, je voulais donner un plus grand sens à mon activité et je me suis impliquée dans la microfinance et donc j'ai créé ce qui est maintenant Innpact Luxembourg en 2007 et voilà donc je suis maintenant Partner donc associé d'Innpact, donc l'un des associés fondateurs d'Innpact avec un autre associé qui est aussi co-fondateur qui est Arnaud Gillin et une autre associée qui est Corinne Molitor qui elle était Senior Banker auprès de la BDL. Donc voilà à trois on est les associés de Innpact, on a également un comité de direction donc nous trois plus une autre personne Paola D'Angelo qui gère tout un département donc voilà la création d'Innpact. Innpact en gros c'est une firme de consultance qui vise à aider le secteur de l'impact à créer et à gérer des fonds d'investissements en finance d'impact donc on offre toute une série de services mais je ne vais pas rentrer dans tous les détails ici.

Victoria : Ca va ! Et donc en tant que consultant est-ce que vous pouvez m'expliquer si généralement la décision de produire un rapport intégré est en général obligatoire ou plutôt volontaire de la part des clients ?

A : Qu'est-ce que vous appelez rapport intégré ? Parce que je pense que nous avons différentes terminologies pour différentes notions.

I : Donc integrated reporting c'est vraiment un rapport qui prend en compte autant les informations financières que non-financières afin de créer de la valeur dans le long terme.

A : Ok, ok ! Dans le domaine de la finance d'impact, il y a en fait deux rapports qui sont en fait deux rapports distincts. Il y a le rapport annuel qui est le rapport classique et le rapport d'impact, l'impact report, qui est un rapport additionnel, qui est un rapport supplémentaire dont les principaux éléments sont repris dans le rapport annuel. Mais le rapport d'impact, il n'y a pas de rapport d'impact dans le sens où vous l'entendez dans la mesure où le rapport d'impact est lui,

un rapport beaucoup plus fourni, fouillé sur l'impact dont ont les différent fonds dont on s'occupe.

I : D'accord et celui-ci est donc obligatoire ou c'est ...

A : Non, non ! Enfin il n'est pas obligatoire selon la réglementation luxembourgeoise, le rapport obligatoire c'est les états financiers même le rapport annuel est en tant que tel pas obligatoire. C'est un rapport qui est demandé par les investisseurs. Les états financiers sont obligatoires, le rapport annuel que moi j'appelle le Glossy Brochure lui n'est pas obligatoire mais est demandé par les investisseurs et les rapports d'impact lui non plus n'est pas obligatoire. C'est sur base volontaire, mais dans le domaine de la finance d'impact, ne sont fonds d'impacts que ceux qui mesurent leurs impacts donc ce n'est pas obligatoire au niveau réglementaire mais c'est fortement demandé par les investisseurs.

I : Ok, et c'est principalement au Luxembourg ce rapport ?

A : Non, non c'est un petit peu partout. Donc il y a je ne sais pas combien de fonds d'impacts il y a à Luxembourg mais tous ceux que je connais fournissent un fond d'impact, un rapport d'impact et ceux que je connais également qui sont dans d'autres pays que ce soit domiciliés à l'Île Maurice, en France, au Pays-Bas, etc. ont des rapports d'impacts.

I : Ok, et est-ce qu'il y a certaines normes internationales que vous conseillez aux entreprises qui veulent communiquer des informations non-financière ?

A : Il y a des normes par exemple le GIIN, le Global Impact Investing Network, je ne sais pas si vous les avez rencontrés, donc eux ont certains standards mais non il n'y a pas ... il y a certains organismes, j'essaye de me souvenir ... ah oui, il y a le SPTF (Social Performance Task Force) qui a émis certaines recommandations et de manière à standardiser le plus possible ces données non-financières car c'est là la difficulté. C'est de pouvoir, quand on dit le prêt moyen est de ce fond est d'autant, finalement qu'est-ce que ça veut dire exactement. Maintenant, il y a toujours énormément de différentes manières de voir les choses et voilà nous on est assez dans le contrôle du mode de calcul et pour vous donner un exemple, il y a un fond dont on s'occupe, en fonction d'une méthodologie de calcul le prêt moyen du fond est de 1,700€ par emprunteur final et selon une autre méthodologie, le prêt moyen est de 20,000\$ donc ça va d'un facteur de 1 à 10 rien que par la méthode de calcul mais ces méthodes de calculs ne sont pas harmonisés pour l'instant donc on en est qu'au balbutiement des rapports, des normes, là où il y a des normes LUX GAAP ou US GAAP ou IFRS, cela a mis des centaines, disons des dizaines d'années pour établir des standards ... on y est pas encore ...

I : Et, est-ce que, par exemple vous m'aviez expliqué la dernière fois que vous suiviez le label B-Corp est-ce qu'il y a d'autres ... est-ce que vous conseillez cela aussi ou d'autres sortes de labels ?

A : Alors, il y a d'autres sortes de labels qui ont été mis en place justement mais qui ont été abandonné depuis dans la mesure où il n'y a pas eu suffisamment de membres. Le label B-Corp c'est vraiment pour des sociétés, ce n'est pas vraiment pour des fonds d'investissements qui sont aussi des sociétés mais dont le processus de fonctionnement est légèrement différent. Donc en effet, B-Corp est un standard parmi les sociétés mais qui n'est pas utilisé par les fonds. Alors pour les fonds, il y avait à l'époque le GIIRS qui avait été utilisé à l'époque mais qui n'a plus vraiment utilisé, qui est un peu tombé. Mais là je ne suis pas la meilleure personne pour en parler, si vraiment à un moment donné vous voulez parler de tous ces rapports, je peux vous mettre en contact avec deux de mes collègues qui s'occupent de la production des rapports d'impact pour certains de nos fonds. Mais quel est votre sujet de mémoire encore ?

I : Donc c'est vraiment sur les rapports intégrés et voir quelles seraient les valeurs pour les entreprises de produire un rapport intégré ainsi que de voir jusqu'où les entreprises devraient être transparente dans leurs communications externes. C'est pourquoi je voudrais récolter les points de vue des différents stakeholders, dont les investisseurs, consultants, auditeurs qui l'utilisent et le contrôlent et des entreprises qui le produisent.

A : Ah oui d'accord !

I : Et donc selon vous jusqu'où les entreprises devraient être transparentes dans leurs communications au sujets d'information non-financières ? Quel est l'avis du point de vue des investisseurs ?

A : Transparence jusqu'où c'est difficile à dire ... en fait les investisseurs ont une certaine sensibilité personnelle à propos des critères ESG donc Environment, Social, Governance. En général, ceux-ci ne se focussent pas sur les 3 ESG mais sur le E, le S ou le G. Ce qui est assez problématique c'est que le E et le S sont souvent aux antipodes. Prenons l'exemple le fond d'investissement pour lequel je m'occupe et qui décide d'investir dans la production de café ... et ils veulent mettre une machine en place afin de trier les grains de cafés mais le problème c'est que ce sont des femmes qui trient les grains de café et ils veulent mettre une machine à la place car c'est plus rapide, moins de coût. Mais alors les femmes perdent leur travail et comme ce sont des personnes qui ont exclusivement une qualification manuelle, cela ne va pas. A moins qu'ils considèrent que la machine pourrait s'utiliser dans une perspective de ... de plus long terme vous voyez et donc que les femmes qui sont employées pourraient continuer de travailler

au sein de l'entreprise mais à un autre poste. Mais donc c'est le parfait exemple pour vous expliquer que ... oui les investisseurs ont leurs propres points sur lesquels ils accordent de l'importance

I : Donc finalement, la décision d'investir dans une entreprise pour une entreprise c'est vraiment selon leur propre sensibilité personnelle ?

A : Oui exactement !

[...]

A : Est-ce que vous étudiez tout ce qui est greenwashing car les informations non-financières en sont en quelque sorte victimes ?

I : Oui c'est quand les informations non-financières sont utilisées à mauvais escient par les entreprises, justement selon vous est-ce qu'il y a des risques de divulguer des informations non-financières pour les entreprises ?

A : Disons que, selon moi, il faut faire attention à l'information qu'on nous donne quoi. Comme je disais il se peut qu'il y ait un certain greenwashing dans les informations divulguées. En fait, il faut faire attention à l'information à posteriori. C'est à dire que si l'objectif n'était pas d'avoir ... Par exemple prenons un fond d'investissement dont je m'occupe en Inde ... et il y a 80% de femmes investissant dans le fond et que le fond expose ces informations comme si c'était génial et qu'ils ont fait des efforts et que c'est à inclure dans les performances. Non, en fait ce n'est pas juste car je pose la question : « Est-ce que c'était prévu à l'avance ou pas ? ».

I : Donc finalement cela peut être considéré comme un heureux hasard ?

A : Oui Exactement donc comme c'est une sorte de heureux hasard, ce n'est pas à prendre en compte en termes de performance. Le tout est de bien distinguer quels sont les objectifs fixés et les observations faites *a posteriori* et que ceux-ci concordent pour être un facteur de performance. Donc les informations *a posteriori* sont à analyser scrupuleusement parce que ... par exemple pour le pourcentage de femme dans le fond d'investissement si on avait prévu 60% et qu'on obtient 65% ce sera peut-être mieux que ... que les 80% qui ne sont que des informations observées *a posteriori*.

[...]

I : Eh bien voilà ... merci beaucoup d'avoir répondu à mes questions et pour votre temps.

A : Mais avec plaisir, s'il faut votre mémoire sera disponible publiquement ?

I : Normalement il sera accessible via la bibliothèque de l'UCL.

A : Top et bien je vous souhaite bonne chance et bonne fin d'après-midi !

I : Merci à vous aussi et bon week-end ! Au revoir.

A : Au revoir.

VIII.6. Interview with Roeland Tso, Impact Equities and Bonds, Triodos Investment Management, The Netherlands

A: Hi Victoria!

I: Hi, how are you?

A: I am good, how are you doing?

I: I am fine, thank you! So, I will start with a short introduction and then we can start the interview, if it is ok for you?

A: Yes sure, sounds a good plan!

I: So ... Good morning and thank you very much for accepting this interview as part of my thesis. My name is Victoria de Briey and I am a Business Engineering student at the Louvain School of Management. As part of my thesis, I'm conducting a research on integrated reporting and more specifically, the value of integrated reporting and the level of transparency of companies in their external communications about financial and non-financial information.

First of all, would you give me your permission to record this interview, please? Of course, it will be transcribed and used exclusively for the purposes of this master thesis in order to respect your confidentiality.

A: Yes, that's fine with me, you can record the interview indeed.

I: So, can you briefly explain your studies, your background? And describe your current position within your company?

A: Yes sure of course! So, my name is Roeland Tso, I have a major, my master's in science at the university of Amsterdam in Economics. I have been working in the asset management industry for 16 years now. I have had several positions amongst other for approximately a decade at BNP Paribas, the French bank as a portfolio manager, or fund manager of a global equity fund. So, I did that for approximately a decade, and then, about two years ago, I joined Triodos Investment management, Triodos as one of the pioneers or actually founder of impact investing very dedicated to work sustainability. Euh ... My current role is investment analyst at the firm, mostly responsible for all the ... impact reporting at least for stock listed companies. So, we have a division focus on listed companies euh.... This division is called Impact Equity

Sunk Bonds and I am also responsible for the impact reporting of these funds including ... also finding new relevant impact data, impact metrics. So, that's it for short introduction.

I: Ok, So, now, I have done a study on legal frameworks and standards about integrated reporting and can you first explain whether the decision to produce an integrated reporting is mandatory or voluntary for Triodos?

A: Hum ... let me carefully consider that ... I think that at this state, it is not perceived as mandatory. So, it is not part of regulations. However, we as Triodos, as dedicated investors, it is our motto to change finance and finance changes. Very briefly, on this motto for one minute, change finance we want to set an example within the financial sector as to ... how financial institution, at least in our view, should operate and operate responsibly. So, taken into account not just financial metrics but also sustainability side of things. So, this thus ... so also, mean that we try to set an example within the industry, we try to move the financial industry to reach more social and responsible behaviors and that includes more disclosures. So, it is part of our mission. The second part of our mission is ... the first part is change finance, and the second part is finance changes. We, we do that by focusing our investments but also the loan of our banks, the Triodos bank, the parent company, to finance sustainable, environmental or social projects such as Solar, Wind farms, ... but also microfinance loans in emerging markets for instance. So, it's ... so, now, it is not mandatory however, we try to disclose as much as possible, we try to set an example within the industry in order to ... not just focus on mandatory items such as balance sheet, income statements and other financial data. But also, we want to include some sustainability targets and try to disclose as much as possible.

I: Ok and what international standards have you chosen to follow when writing you integrated reports, Is it GRI, IIRC, etc. ?

A: It is ... I believe not specifically a standard ... we are much more familiar ... euh ... GRI reporting. I think that we do GRI + sort to speak. So yes, we do comply with some of the standards, framework. However, often for us this is not enough. As ... euh ... so the way we see GRI reporting is good and it is a decent framework but as you say the minimum. So, we additionally provide extra-information where in our view, it is relevant for our client. So, we try to disclose as much as possible, so it does include for instance, a full coverage of our carbon footprint for instance. So, then, does not yet imply the carbon footprint for one specific fund or one particular division of our bank, and our asset managers but rather all the assets that we have in the entire organization including for instance, the commuting of our co-workers that is included in our footprint as well. Also, for instance, the mortgages of our ... residential

mortgages portfolio, would say homeowners ... also for the mortgage portfolio, we have calculated and disclose the carbon footprint so for instance ... that is something beyond the scope of regular GRI reporting so to speak. So, yes, we do comply, but we do actually even more than just the minimum that is mandatory.

I: Ok, and do you rely on independent auditing company to produce an opinion on your integrated report?

A: Yes ... hum ... first of all the reports are audited by our accountants and auditors leave the case... at least in the traditional reporting cycle, it is PWC. So that is for our external validation and I forgot the specific name but one of our colleagues, director of this department who I work with ... he is also with ... I do not remember the exact name, but he is much more involved into fully integrated reporting and he is actually in the board of that particular foundation who looks after full integrated reporting. So, we do it by our self, so we ... end furthermore, we also asked to the investee companies of ours also to disclose more on integrated reports. So, for instance, in the fund in we invest in, the stock list of the fund, for all the holding companies that we have, so that we are shareholders of, we asked to all companies to not just disclose financial data indeed but disclose fully integrated reporting so that .. it is something that we actively engage one.

I: Ok, and in your opinion, what is the value for companies to produce an integrated report?

A: Humm... well there is always a debate on both the positive and negative sides and what I mean by that it is focusing not only on financial data but having more a fully integrated look at companies you invest in, often both opportunities as well as risks. So, to be able to provide more detailed information and disclose that type of information in your annual report. To us, first of all, it is ... it gives us, provides more insight into the potential ESG or sustainability related risks. So you can think at corporate governance, related issues, but also potential environmental threats euh... for instance, risks on the long term for instance so, that's on the negative risks side. At the same time, it might also offer opportunities to invest in some areas that well... on the sustainability side that offers a better alternative ... well ... for instance on the renewable energy side, we can have many funds dedicated to renewable energy which in our view is much better and also cheaper alternatives rather than oil and gases and other sort of firms for instance.

I: Ok ... and do you think that an integrated reporting has impact on internal investment processes, decision-making processes, etc. ?

A: Yes, for our self, it is very much embogged in at least our investment making processes. So, maybe, very briefly on what we do at least with the ... on the asset management side, the department that I worked with. So, indeed, we manage around ... 3 billion € so we do invest in equities so we are shareholders but also in bonds as well before we invest in any company as a shareholder, we follow a three steps approach, process, investment process. So, the first step is trying to identify positive impacts. So, we only invest in companies that in our view have a positive impact and what is positive impact? Well, therefore we have identified 7, as we called, transitions themes. So, some themes are related, for instance, to sustainable food and agriculture. So that is one, another transition theme is focusing on renewable resources and yet another is focusing on circular economy for instance. So, only, we dedicated all our time to companies that on our views have a positive thematic fit. But even with these transition themes, so we only dedicated our time to companies with a positive impact, that is the first step. The second step is more an exclusionary factor, this is where we rule out particular companies despite the positive impact that we have cover in the first step of the process. But beside that it still have some exposures in their business models, elements that we, as Triodos, do not match our values. So, for instance, if a company has exposure to nuclear power, that is something that we as Triodos have 0 tolerances policy for. So, despite companies have a positive impact if they do have exposures to nuclear power, we simply exclude it and we are not investing in it. So, that is the second step, it is on nuclear power, but we have in total 19 different families of exclusionary factors, so, it could also focus on animal testing which is ... let say more familiar for pharmaceutical companies for instance. But it could also relate to human right, so, we have 19 different exclusionary factors. That is the second step. First step positive impact, second step exclusionary factors try to check whether or not the company fits the Triodos values some to speak and then third step, and it is probably most relevant for you, and for you thesis, is doubly make a fully integrated investment case for the company. So, the company that has met, but indeed ... the first two steps, the positive impacts and exclusionary factors and they have posted that screening sort to speak. Then, we make a fully integrated investment case, looking a both financial data: valuation, business model, competitive behavior, company position, etc. and the cash-flows and other types of data but also we look at sustainability so ... euh ... materiality of particular ESG factors, how important is an opportunity, what are the risks involved, euh ... does it cost any margin, does the cost of capital increase by a particular focus on sustainability topics. Also, we very much look into the governance structure of a company, is the board

independent, is the board diversified, do they not have access to remuneration, etc. so, all of these are considered in a fully integrated dashboard.

I: Ok! And, how would you assess the level of transparency for Triodos in their external disclosures?

A: So, yes, this is how we invest in other companies and what we asked to other companies in our own, Triodos own angle reporting, we try to be transparent as possible. So, we try to include well ... all the mandatory stuff on the financial side but, we try to ... each year we try to give more specific details to sustainability. So, for instance, this is the number of people in emerging market that we have provided loans to ... in order for them to help to have a better way of living for instance. So, we try as much as possible to be specific and disclose as much as possible. We also try to set an example in the entire industry so, euh... we also ask other financial institutions, banks, asset managers, etc. to disclose more. So, we really try to be an example in that sense.

I: Ok, so it is continuous improvement of the transparency?

A: Yes, very much. So, indeed, yes.

I: Ok nice and in your opinion, what are the advantages and disadvantages related to the disclosure of financial and nonfinancial information?

A: It needs to be relevant you know. So, on financial sight, there are sorts of standardizations and methodologies as we had to report. So, for instance, so-called IFRS, accountings or rights. On the accounting side, it is very strict how to report, it is better comparable. That is on the financial side, on the nonfinancial side, it is more saying pioneering work that is ... we still have to decide and sets specific standards how to disclose, is it a data, is it relevant? Also, for the accountants, in our case PWC, but it could be any other accountants as well, it is more difficult to validate all the impact data and the other types of metrics simply because the data availability and the standardization of particular methodologies, it is not there yet, it is still basically under development. So, increasingly will company report more specific nonfinancial targets, but it is not fully standardized yet. It is indeed still in progress. So, I think that's a sort of learning curve that both we as a company are undergoing but also say the data providers on specific ESG data as well as the accountants and the companies and projects that we are investing ourselves they also need to further develop and say standardized the way of nonfinancial reporting.

I: Ok and do you think that a company that is disclosing ... maybe too much information can face some risks or ...?

A: Hum ... yes too much information probably ... I will still support companies to disclose as much as possible ... there are two things to say here. The first one is that it should be relevant right, you could disclose number of It is not relevant at all for either investors or any other stakeholders. I think ... my first comment would be just for companies to focus on so-called materiality. Is it material to ... stakeholders ... to disclose this type of information? Either for shareholders but also to employees, or maybe to the supply chain so other consumers ... other stakeholders that matter. Please structure that in such a way, it is material or relevant that's probably one. And then, is it a risk to disclose too much information ... well it could be some shape or form of providing too much information that competitors would be able to see and track how another company in their industry is doing on a particular regard. In that sense, it maybe be some risks of disclosing too much, however, I strongly recommend to companies to disclose much more details information and particular in the way of it is material or relevant.

I: Ok ... and, do you think that integrated reports could have an impact on the organization of the board of directors?

A: Hum... yes, yes, increasingly so, one of the topic that we are focusing on ... again with the stock listed investment, for instance, we are shareholders of many companies and what we do there is also, for instance trying to align board remuneration, so bonus, structure, etc. simply the payment of the CEO and other senior management and try to align their performances ... with ... also nonfinancial targets such as sustainability goals. So that, CEO would be paid more basically if they are actively reducing for instance the carbon footprint. So, we will not just reward a company simply by having more sales or better profit growth for other financial targets but rather we move some of those targets and ... until ... you know ... their regulations packages, just more to reward the environment or other sustainability goals with specific KPIs and targets step that we, as investors, could track. It should also be ambitious goals and should be goals that are relevant for many, many stakeholders. But I think that is a good example of how to align boards and executive board's members with integrated reporting as well as they are all on remuneration a simply by reporting on it, once you have a particular topic added to your annual report then automatically the board is responsible for that as well. So, they will only report on it when they are fully in charge ...in control of a particular topic. Therefore, it is more relevant for them as well.

I: Ok! Do you think that the position of your CEO has evolved, changed following the issue of integrated reporting?

A: Hum ... I think that our CEO is very much a purpose of value driven CEO which totally makes sense because Triodos is indeed ... it was purely founded with a concept of trying to make the world a better place and try to set an example in the financial industry. So, we would really ... set a specific target so, I think that our CEO and not only our CEO but the entire organization of Triodos really want to set an example. This is how we ... what is the current data and availability in place could already disclose on this, this and this topic. So, beyond the regular financial reporting and actively try to influence the other parties to disclose more ... say similar to ... our reporting, as we try to influence ... say for instance ESG or sustainability data providers to disclose more. So, we actively evolve in this topic and maybe one step Triodos is also involved with a platform it is called PCAF, which is an abbreviation, but it stands for Platform of Carbon Accounting for Financials, so PCAF. We try to set an example, we have co-founded this platform with few other Dutch banks try to set a standardized methodology of how to report a carbon accounting according to a standardized methodology. So that is an example of an area that we find relevant, which we find material that we have contributed and co-found this platform to gather with some other parties. And now, it has become the PCAF methodology in order to ... to ... standardize the methodology used for carbon accounting, it has become a standard that now actually is used in many many other countries. So, this is an example, a topic that we have identified, that is material and important and now more and more people are following and disclose in the similar way as we do the carbon accounting and thereby, actually, decreasing ... you know ... the ability for investor and other ... anyone who is interested to better compare the carbon footprint relative to other banks.

I: You talked about the materiality ... what is material for your company and ... do you think that the materiality of a company can change via integrated reporting?

A: Hum ... in my view, it is more in the other view around in terms of ... in order to make a materiality mapping or metrics, often what you do ... what you see is that companies conduct a stakeholders survey, so they try to ask relevant stakeholders, that is indeed shareholders but also customers, its employees, co-workers, it is perhaps the supply chain and it could be other parties ... you know in societies or the government even. So, we try to conduct the survey euh ... and simply ask on different metrics to different stakeholders what is the most material topics in your view? And, once you do that you can actually do a sort of materiality metrics or mapping try to identify the most material topics and subjects. So, and this it will be disclosed in our integrated reports, so it may be more on the other way around that's... by conducting a

stakeholders survey and try to set a materiality mapping, this is what we could integrate in our reporting, so in our integrated reporting indeed.

I: Ok and have you already heard about the Sustainable Stock Exchange?

A: Sustainable Stock Exchange ... hum ... not really, I mean we are very much involved but not so much in sustainable stock exchange so please explain?

I: It is simply a stock exchange that will gather sustainable companies in one kind of stock exchange.

A: Right, yes ! I think that ... I have not heard specifically on this term however we are very much involved in ESG and sustainable investing and actually one step further, impact investing so really for positive changes. And really, to be honest we are a bit skeptical in terms of ... there are many ETF that try to create a sort of index of companies that are so-called sustainable and usually based on rankings by Sustainalytics, by MACI, by ASS or other data providers and often if you look at the company that are so-called sustainable according to those commercial parties that make up this sustainability rankings, many of these funds are not in our funds and our fund universe simple because in our view, most of these companies are not sustainable enough. So, we do not rely on ESG rankings so much, it is often used as best-in class approach. So, for instance, sustainability stock exchange could include for instance oil companies and then say the least worst or the best ... oil company. Well at Triodos, for instance we fully exclude fuels, so we do not at all investing in oil companies. So, yes, when we could make a ranking, these oil companies are better or at least less worse than the other. There in our view, it doesn't make a sustainable company. So, we will not invest in oil for instance. So, we go a couple steps further actually than best-in class or ESG rankings.

I: Ok and can explain whether the increased communication on ESG criteria has an impact on shareholders, stakeholders, the value of the company?

A: Humm... in theory it should ... in terms of once you better disclose on these topics more investors used those types of metrics in their assessments, in their actual investing. Then, in theory, for instance, people will euh... invest less in oil companies like we do, we do not invest at all in oil companies. If others, say all the market parties do the same, it becomes almost impossible for oil companies to finance themselves because they will not have any shareholders, no more any banks that will lend money to them. So, in that sense, it would become much more expensive for them trying them to finance and therefore it could have influence. However, that is the theory, in practice it is not the case. I mean we more often ... well we are potentially the most strict financial institution so that is many mainstream banks

still finance the oil companies sort to speak and... so ... but in theory it should have this impact and also by providing more detailed information on sustainability side, other investors and other shareholders would be more aware and find more specific ESG related risks and trying to influence that in their total risk reward assessment of a company. But it is relevant in theory, it should change but it will probably be a very long term and gradual process in order to be fully materialized.

I: And ... just a last question, what do you think about the impact on the coronavirus crisis on the disclosure on non-financial information?

A: Hum... it is still relatively new, right in the month of February/ March, the coronavirus really starts to impact the global economy... so that's far we only see one quarter of reporting, say the Q1, the first quarter of result of companies and ... in the first quarter many companies could not yet comment on those specific impacts that corona could have had, will have on the business model simply because there is still too much unknown at the moment. So, usually companies give a complete guidance or outlook about ... the amount of profit that we expect to make in this year... in 2020 ... the amount of revenue growth that we expect, etc. Now, as of today in the first quarter, corona has taken and nobody foreseen that ... in December of last year because it is really ... it was complete unknown. So, many companies decide to cut their guidance so simply because they could not provide any guidance or outlook simply because they could not assess yet the impact on corona simply because they are too many unknown ... when certain markets will gradually open up ... so we will see in the coming few quarters .. hum ... in terms of how companies will ... how corona will impact indeed the reporting on that side... but for now the companies tend to be ... yes, it is simply unknown for them...

I: So, we are at the end of this interview and thank you very much for your answers and your time. Do you want to add something?

A: Yes, I am just curious because we are very supportive about more and more details integrated reporting and disclosure so therefore it makes a lot of sense, my question is just which other parties financial institutions you have interviewed that's far and what you are planning to do interview?

I: As financial institutions, Axa and ING .. and I would like to gather the point of view of the investors. I had also interview with Solvay, ucb ... so it is more in the chemical sector and I have also Eni, Bayer/ Monsanto because it is important to gather information from different global companies.

A: Sounds good, and it is a very interesting research proposal. I am just curious about your outcome so best of luck in doing your research in the coming weeks and months. Once you have finished please keep me in the loop. I am interested in reading your research!

I: Yes of course, with pleasure!

A: Good luck with that and you have a very nice day!

I: Thank you and you too, bye!

A: thank you, bye-bye!

VIII.7. Interview with Daniele Ferro Luzzi, Monitoring, Reporting and Communication CSRO, Eni, Italy

I: Good morning Sir/Madam and thank you very much for accepting this interview as part of my thesis. My name is Victoria de Briey and I am a Business Engineering student at the Louvain School of Management. As part of my thesis, I'm conducting a research on integrated reporting and more specifically, the value of integrated reporting and the level of transparency of companies in their external communications about financial and non-financial information. First of all, would you give me permission to record this interview, please? Of course, it will be transcribed and used exclusively for the purposes of this master thesis in order to respect your confidentiality. I also undertake to erase the recording after it has been transcribed.

A: Ok, it's fine.

I: Ok, thank you! Can you briefly explain your studies, your background? Can you also describe your current position within your company?

A: Yes, I am graduated in Economics hum... and I joined Eni in this position one year and a half ago on February 2019. Before, I spend 5 years and half in a consultancy company where I was taking care of more or less the same topics, I take care here in Eni meaning sustainability reporting, assurances, drafting, ESG rating agency questionnaires drafting, some assessments according to ICE of 26000. So, more or less everything was related sustainability reporting.

I: Ok, and ... so we can move to the first question, can you first explain whether the decision to produce and integrated report from ENI is mandatory or voluntary?

A: In Italy, I don't know if you more or less know the situation because ... you probably know the European directives about the nonfinancial reporting but you know that ... that directive has given the chance to every country to decide whether making mandatory or not the inclusion

of nonfinancial information into the annual report. In Italy, the law doesn't force companies to include it so, companies can decide whether to include it or not and we, at Eni, we decided to include the nonfinancial information within the management report of the annual report because we strongly believe that ... It is necessary for us but for our investors as well and for other categories of stakeholders to have a very very integrated non-financial and financial information. So, we think that including nonfinancial into the annual report could be a good choice because ... also because we have been doing since ... a lot of years because in 2011, we issued our first integrated report. So, even if there were not any law, any obligations, we decide in 2011 to include a specific section about sustainability information in our annual report.

I: Ok, so you follow the EU frameworks I supposed ... do you follow other international regulations such as GRI, IIRC, IFRS?

A: Yes, we have to comply with the European directive and more specifically with the Italian Legislative Decree by which Italy transposes the directive. And, then, we draft our nonfinancial information according to the GRI standards ... this is our main framework reference. Then, we are doing since 2011 an integrated report and we are inspired also by the IIRC framework, the one about integrated report, I don't know if you ...

I: Yes, so you follow both or you are complying with GRI?

A: No, as you know, GRI is a standard setter and give also the framework within which the companies must report their information on nonfinancial aspects. IIRC gives to company only the framework. So, it is quite complicated to comply only with IIRC because it doesn't tell you anything about the KPIs. So, our main reference is GRI of course.

I: Ok, and do you face any constraints with GRI?

A: Well, we are having discussions with GRI and other stakeholders in these days because you know, there are a lot of consultancy processes that are going on. For example, the one related to the review of the European directive on nonfinancial reporting. We think that GRI is a good ... provides us a good framework and good KPIs to report against nonfinancial information. We like mostly its multi stakeholder approach. So, we can address the expectations of different stakeholders ... for instance what happens for SASB which is used only to address for investors expectations. We like GRI generally speaking. What we think that it could be improved is the fact that ... you know, when you have to draft a nonfinancial information, especially when you have to include them into the annual report, you need to be very synthetic and you have to report information in a very small space within the annual report. So, we decided to include it into the annual report because we are on the same time keeping on issuing a voluntary report to the

sustainability report and ... there, we go in details of all the aspects for us. So, we have two different documents, and, on the hand, we think that for the sustainability report, the voluntary one, at least GRI works and works well. We think that it's too much complex maybe to be adopted when you have to write a let me say 30-40 pages document because there are a lot of KPI, information that need to be reported, even if you ... choose to adopt the lighter option. Maybe, something ... it could be an issue.

I: Ok ... and do you rely on an independent auditing company to produce an opinion on your integrated report?

A: Yes, because as you know the European directives left decide whether to require a third parties' assurance or not. In Italy, laws require companies to have this third parties' assurance, so we are obliged by law to do that. So, yes, we receive every year, an assurance... a limited assurance by the same auditor which are in charge of financial report information assurance.

I: Is it the same team?

A: No, because ... I come from that World so I can tell you. Normally, the competences that you need to have when it comes from nonfinancial information are really specific. So, the team that in those companies takes care of the financial assurance often do not have these kinds of competences, those kinds of skills. So, normally, there are two separate teams within the provider of assurance one that follows the financial information assurance and another one that follows the nonfinancial information process, assurance.

I: Do you know what are the requirements from the independent auditing company to control this report?

A: As third parties assurance providers, they have to follow an assurance framework document that is called ISAE3000 and there, they find all the principles... it is like a guidance that leads them during the assurance process. So, they refer on that document and, in that document, among the other things, it is reported that the assurance provider needs to provider assurance of a document, in this case nonfinancial information, against a standard. And this is why we are almost obliged to adopt GRI standard because at the moment ... at least in Italy, it is the only reporting on nonfinancial reporting framework that is accepted by our auditors.

I: According to you, what are the values for ENI to produce an integrated report?

A: Hum... as I was saying before a bit, we think that investors, but very very large, widespread range of stakeholders want to know about ENI both about the financial point of view and nonfinancial point of view. So, it is very important for us to produce an integrated report because it is important that stakeholders have one ... only one document where they can find

both information because if we decide to produce a separate document, it would be for example, very difficult or could have been very difficult for them to find the documents. So, reporting in only one document make sense for this reason. Also, we do believe that of course, we used annual report to show how ENI is creating value ... heu ... both in the short and the medium term and in the long term. And, we do believe that only combining financial aspects and nonfinancial aspects we can provide this complete picture because with the financial part, we explain we are creating value in the short or medium term. When it comes from the nonfinancial information there, we want to show how we are creating value in the long term... how we are making sure that ENI can produce value in the long term as well. This is why we really do believe that integrated reporting is needed.

I: Ok and can you explain the impact of integrated report on internal investment process, decision-making process and maybe the estimation of the future cash flows?

A: Yes, I can give you an example ... you know that as an oil gases energy company we are facing the energy transition process. So, a very important part of our nonfinancial information reporting and of our financial reporting as well is dedicated to the energy transition aspects. In February, we should ... a new strategy that set a very specific range of KPIs and targets and objectives to 2050. So, very long-term strategy. So, we used the integrated report and the nonfinancial part to explain our strategy in terms of the carbonization in the long term. So, hum... when we are really building our report, we have to involve a lot of functions within the company because every function has a little piece of this strategy. So, it is very complicated and very different from what was happening some years ago when you know, the sustainability report probably was followed by the sustainability function only. Now, building this document needs to involve almost every function of the company.

I: Ok and is there an impact on the resilience of ENI for instance to produce sort of integrated report?

A: Hum... I think that ... you know, the sustainability reporting is a ... it has always been but today even more ... a very useful tool to create awareness within the company because if you create a document where our colleagues that doesn't take care of sustainability of their daily activities. I think that is important because you are helped as sustainability function to spread really... give a concrete example of what sustainability means and what the company, our colleagues work for, what they are doing for sustainability. I think that it is a very interesting tool both for external stakeholders and internal one as well.

I: What are the constraints to produce this kind of report?

A: As we are saying before, it is very complex process because our company is quite large and there are a lot of functions worldwide that we need to involve. There are the support functions level, you know corporate governance, legal functions, procurement functions, HR but also agency functions obviously but there is also all the business part that ... we need to involve especially this year when within our strategy, we set all these targets up to 2050 because all these targets are business targets. So, it is not a constraint but it is an issue an element of complexity of course to draft you have to involve a lot of function and the other issue related to this is that our nonfinancial information is 30 pages long and it is very complicated to receive a lot of documents, contributions to our colleagues and then have to summarize them. So, it is complicated.

I: And do you think that it could be a risk for ENI to have an integrated report or there are only advantages?

A: No, on the contrary. I do believe that this is an opportunity because we have the chance to really show to the market and other relevant stakeholders what we are doing in a really concrete way. So, I think that it is very good tool to increase our level of transparency and communicating our sustainability ... nonfinancial performances.

I: And how do you assess this level of transparency?

A: I think it is very high because there is a ... I am coming from the consultancy world and I had the chance to see a lot of other companies doing that and I must admit, acknowledge that in Eni the functions on average are really engaged. So, the level of transparency is quite high.

I: And there are some planned improvements about transparency?

A: Hum ... Generally speaking, every year, we receive feedbacks from different stakeholders like for example the World Business Council for sustainable development, WBCSD, because we want to improve every year what we are making disclosure in the annual report and our voluntary report. It is an ongoing process, we are knowing that we are not perfect, we are far from being perfect ... hum ... we are trying to improve every year. Maybe one aspect that is the most critical but not only for us but for all reporting companies is to ... is starting more and more to look forward. Because you know you use this tool many often for what we have done in the past, but I think that stakeholders, generally speaking, beyond investors of course, are interested in knowing how we are planning to face challenges in the future. So, I think that one point that we need to improve is to ... set specific targets, specific goals on all the sustainability aspects and then to really show and disclose in our reports how we are performing, measuring

them and how our performances is like every year. So, I think that it is something that everybody, Eni as well should work on.

I: And, in your opinion what are the advantages and disadvantages related to disclosures of nonfinancial and financial information?

A: I think ... well, the advantages we spoke a bit before that you had the chance really ... show to stakeholders how you are creating value in the short, medium and long term. So, I think that it is the most important, relevant advantage. The disadvantage is that it is not so easy to create an integrated report because it is not just taking the financial report and taking the nonfinancial one and then putting one above the other. It is not Chapter 1 financial report, Chapter 2 nonfinancial report because it is not so easy, and this will not create value for readers. You have to go through the business of your company, you have to go inside the activity that your company is carrying out. And you have first of all, understand where the sustainability lies in the activities and it is not so easy at all. Then, you have to find a very good way to tell this story to external stakeholders. So, the disadvantage is that if you don't do these things, well these two things well... the risk is that you are not doing a really integrated report, but it is just a sum of financial, nonfinancial report.

I: Ok, concerning the corporate governance, do you change the organization of the board of directors following the integrated report or not?

A: Hum ... no, I have to say that ... as ... our business, our board is already per se fully aware of sustainability issues and aspects in 2014, it was created a specific committee within the board that is dedicated to face topics related to sustainability. It is called Sustainability & Scenario Committee. So, from the governance point of view, since many years, we adopted ... we have started to take into consideration sustainability even at board level. So, the integrated report ... I didn't see a lot of links and evolution in our corporate governance.

I: Ok and the position of the CEO evolved or change with more nonfinancial disclosures?

A: Hum ... I would answer in the same way because our CEO in particular is really really careful ... he arrived 6 years ago, and he has always been very carefully ... paid a lot of attention to this topic and again... I cannot see a very direct link between how he is behaving ... heu... deciding the kind of level of nonfinancial reporting.

I: How do you define the materiality threshold? I think that nonfinancial disclosures... well influence this materiality?

A: So, I just spend 5 seconds to give you some information about the process and then, we can go back to the threshold. So, we used 3 analysis to identify our materiality, aspects ... GRI is

asking to make a review every year of the process. The three analysis are ... risk management analysis, so, we are going to identify all our topics from our risk point of view. So, we collaborate with our risk integrated management function ... heu ... then, we are going to take into consideration some scenario elements. This year, for example, we went to ... analyze all the content of the meetings that the committee was mentioning before the sustainability committee talked. Because, we said that if this is ... let me say, faced at board level, it means that it is important for ENI. So, we need to take it into consideration. Third one, last but not least, our stakeholders' expectations. We have developed a specific tool to map and capture all the expectations, complaints, issues of our stakeholders at a local level. You know we have a very particular business, so, we need to take into consideration what are the concerns of the communities where we work. And then, we try to capture the expectations of all the other stakeholders at the corporate level by interviewing the functions that are on a daily basis interacting with these stakeholders. For example, we interviewed our investor relations function to understand what was important to our ESG investors. Just to give an example. So, once we have collected all these three levels of information of data. We combine them and we are able to summarize them in a short list of aspects. And then, we consider the ... material the aspects that are relevant for at least one of the three analysis that we have carry out. So, it is not quantitative analysis, but I personally believe that it is not feasible and probably doesn't make sense too much to assess only quantitatively the quality for a company but ... it is a mix, qualitative analysis combined with quantitative one. So, it is not ... I cannot say that the threshold is 1, 2 or 3. It is just a more complete thought about it.

I: So, I suppose that your company is listed on a stock exchange, and which one?

A: We are listed on the Italian stock exchange and in the US one.

I: Ok, and do you have already heard about the Sustainable Stock Exchange?

A: Heu ... this is ... one of the questions that I couldn't answer because the financial part is followed by other colleagues. I wouldn't answer just to not tell you something that is not accurate.

I: Can you explain whether the increase communication on the ESG criteria has an impact on stakeholders, shareholders and the value of the company?

A: In the value ... yes, I heard from our colleagues from the investor relations function, there is more and more stakeholders, investors that are asking for ESG information. So, I don't know exactly how they impact their ... affect their investment decision. We see a lot, an increasing number of information asked by our investors, ESG investors and especially from rating

agencies. So, I think that being able to communicate hopefully a good performance under the ESG aspects is more and more influencing our company value.

I: Ok and what types of investors do you have?

A: This is another difficult question from what I heard, we have a lot of investors, a lot of very big funds, a lot of ESG focused investors ... So, I think that as being a great company we have almost the total typology of investors that you can imagine. But I cannot give you further details because I don't know.

I: Ok no problem and do you think that some investors can change their behaviors when you have more and more disclosure on nonfinancial information?

A: Yes, for example, I can give you an example of that because I was directly involved. You know that last year, BlackRock sent a letter to the CEO of the company, it was investing in ... asking for improving the level of disclosure of nonfinancial sustainability aspects. And, ... heu ... this is something that we took very seriously into consideration because in the letter it was talking for instance to SASB, standards, TCFD and then we follow TCFD for the decarbonization disclosures but we don't follow actually the SASB for the reporting of nonfinancial information because I told you we follow GRI. So, there were a lot ... we talked a lot about this situation, we are thinking if for example, caring out about the GAAP analysis with SASB standards to understand at what level, in which position we are. So, yes, when an investor, especially a big one asks something to the company obviously we paid a lot of attention.

I: Ok, ok! So, it is the end of this interview so thank you very much for your time and your answers and I don't know if you want to add something or?

A: Heu ... no thank you it was a pleasure and sorry to answer to your email late but we are in a quite full period and if you have any doubts or questions feel free to write ... you have my email so ... don't worry I hope that your thesis will be a success !

I: Thank you! Bye!

A: Bye!

VIII.8. Interview with Gregory Fayolle, Founder & Managing Partner,
Oraxys, Luxembourg

A: Oui bonjour je suis Gregory Fayolle.

I : Bonjour, c'est Victoria de Briey et je suis étudiante en ingénieur de gestion à la Louvain School of Management. Dans le cadre de mon mémoire, je mène une étude de cas sur les rapports intégrés et plus précisément, sur la valeur de ceux-ci ainsi que le niveau de transparence des entreprises lors de leurs communications externes à propos des informations financières et non-financières. Et j'aimerais vous poser deux trois questions afin de voir quel est finalement le point de vue des investisseurs.

Tout d'abord, voudriez-vous m'accorder votre permission d'enregistrer cet entretien s'il-te-plait ?

A : Oui, juste une chose ... ça dépend en fait, il y a deux façons de faire. Si vous enregistrez je vais peut-être être prudent dans ce que je vais dire et vous n'enregistrez pas et je vous dirai peut-être des choses et je vous dirais ce que vous pouvez ... c'est plus simple pour vous d'enregistrer et je vais faire attention à ce que je dis.

I : Bien évidemment, la retranscription de celui-ci et son utilisation se fera exclusivement dans le cadre de ce mémoire afin de respecter votre confidentialité. Je m'engage également à effacer l'enregistrement après sa retranscription. Donc est-ce que vous pouvez juste brièvement m'expliquer vos études, votre parcours et votre position au sein d'Oraxys svp ?

A : Je suis français et je dirige une société de capital investissement qui est spécialisée sur la thématique du développement durable, on investit dans des entreprises qui ont un impact positif sur l'environnement, l'efficacité des ressources, ou la santé publique. Et, donc pour faire le lien avec la thématique des rapports extra-financiers, dans une stratégie d'investissement ... qui est basée en partie sur une thématique liée à un impact positif évidemment on a besoin de s'assurer que les investissements que nous faisons remplissent un certain nombre de critères qui d'une part ne sont pas négatif pour l'environnement mais parfois apportent un plus pour l'environnement. Voilà et à titre personnel, j'ai un parcours où je suis spécialisé dans la finance, le droit et la fiscalité depuis une vingtaine d'années.

I : D'accord et donc, concernant les rapports intégrés, est-ce que vous accordé de l'importance que l'entreprise communique des informations non financières via un rapport intégré dans votre décision d'investissement ou pas ?

A : En fait, il faudrait déjà dire qu'est-ce qu'on appelle un rapport intégré. Il faudrait déjà définir pour être certain que ... moi c'est ce que je vous invite à faire d'ailleurs. Je ne suis pas certain que tout le monde sache ce qu'est un rapport intégré première chose. Deuxième chose, je ne suis pas un expert mais ... je ne suis pas certain qu'intuitivement que tout le monde ait la même

définition d'un rapport intégré. Je ne suis pas sûr qu'aux États-Unis, en Belgique, en Allemagne et en Chine on parle la même langue, on parle de ce même rapport quoi.

I : D'accord mais donc, moi je considère un rapport intégré comme un rapport qui reprend des informations financières d'un côté et non-financières de l'autre mais qui sont dans un même rapport. Il n'y a pas un rapport à côté, c'est vraiment intégré dans un et même seul rapport.

A : D'accord, autre élément ... je suis un spécialiste d'investissement non cotés et évidemment les spécialistes des investissements cotés ont une autre démarche. Sur la partie investissements non cotés, il est rare que les entreprises fournissent un rapport intégré avec des éléments à la fois financiers et extra-financiers. Pourquoi ? Parce que c'est une pratique totalement nouvelle et que les entreprises financées par le capital investissement majoritairement en nombre sont des PME, ne sont pas des grands groupes et donc elles ont des équipes à l'intérieur des directions financières, d'une part qui sont en nombre limitées mais en plus qui ont une culture générale qui ont aussi comment dire moins élargie que dans des grands groupes. Alors ça c'est pour le panorama, alors pour nous, nous on n'accorde pas d'importance au fait que le rapport soit intégré ou pas intégré, pour notre expérience ce qui va nous intéresser c'est si l'entreprise elle a un certain nombre d'indicateurs ... indicateurs environnementaux, sociaux, ... heu qu'elle peut, qu'elle a produit d'une part et qu'elle suit d'autre part. Donc cela, nous allons être plus sensible à cela.

I : D'accord et est-ce que vous accordez plus d'importance, forcément vous êtes spécialiste des sociétés non cotées et ne suivent pas des régulations propres comme le GRI, l'IIRC, mais est-ce que vous faites attention à certaines régulations, certains labels ?

A : Alors chez Oraxys, on a développé en fait petit à petit notre propre méthodologie puisqu'il y a une dizaine d'année quand on a créé cette société d'investissement, ce type de sujet était quasiment ... fin si ce n'était pas inexistant ce n'était pas très structuré. Et, encore aujourd'hui ... il y a des volontés de mettre en place un certain nombre de ... références mais, à nos yeux elles ne sont pas toujours pertinentes pour des pme en fait. Et de ce fait, l'année dernière, nous avons créé une méthodologie interne avec ... en partenariat avec une société de conseil qui est spécialisé dans l'information ... et le conseil pour le développement durable en finance qui est basée à Luxembourg. Il y a dans différents pays, il y a en France, en Belgique, etc. Et donc on a mis en place un processus avec un certain nombre d'indicateurs qu'on essaye d'évaluer en matière négatif, ce que j'expliquais tout à l'heure, évaluer si il y a des éléments suffisamment négatifs pour ne pas investir ou par ailleurs, des éléments positifs qui nous conforte qu'ils vont

peut-être influencer notre décision d'investissement. L'investissement il va peut-être être un petit peu moins... on est dans un secteur un petit peu moins source de création de valeur au niveau économique, mais d'un autre côté au niveau de la création écologique, création de valeur écologique, il est tellement important que finalement on va peut-être investir et cela va influencer notre décision. Voilà, cela est lié à Oraxys car encore une fois, on n'est pas un investisseur neutre, nous sommes un investisseur engagé sur la thématique environnemental alors qu'un investisseur dans notre métier, je dirais généraliste, un investisseur de capital généraliste dans les pme... en 2020, ils ne font pas très attention à cela.

I : Ok, est-ce qu'il y a certains points dont vous faites plus attention que d'autres, certaines créations de valeurs d'une entreprise sur des critères ESG ?

A : Alors nous on est surtout porté sur le E du ESG car c'est notre critère de différenciation principal et investir dans des sociétés qui ont un impact au niveau de l'environnement. C'est n'est pas pour autant qu'on ne regarde pas le Social et la gouvernance parce que, notamment la gouvernance est un élément clé et c'est un de nos critères d'investissement d'avoir une bonne gouvernance. Mais je dirais, que là pour le coup, c'est assez généralisé auprès des investisseurs, la gouvernance c'est essentiel pour bien gérer, dans notre métier, nos investissements. Voilà, par contre elle est peut-être moins pratiquée, elle se professionnalise.

I : Dans les petites entreprises vous voulez dire ?

A : A tout niveau, même dans les sociétés d'investissement, parfois la gouvernance c'est comme dans les grands groupes. On peut voir des qui sont même cotés en bourse, la notion de gouvernance n'est pas toujours exemplaire ... donc, à différents titres parce que le pouvoir repose sur une ou deux personnes et non pas un collège de personnes. Par exemple, parce que le contrôle à différents niveaux, cela peut être du contrôle financier, du contrôle ... des bonnes pratiques, du contrôle social, du contrôle environnemental, il est inexistant même dans les grands groupes, il est théorique mais il n'est pas très puissant au niveau opérationnel. Voilà, donc pour répondre à la question, on est relativement structuré pour étudier le E de ESG, et le G on a quelques indicateurs très précis qui font partie de nos critères d'investissement. Par contre, on n'a pas une grille, on ne va pas ... car comme toute entreprise, on doit gérer le temps et on ne va pas passer des semaines et des semaines à étudier tous les points pour être parfait dans tous les domaines.

I : Logique et l'autre partie de mon mémoire se porte sur la transparence des entreprises, au niveau de leurs communications externes, comment vous évalueriez le niveau de transparence des entreprises aujourd'hui en général ?

A : C'est une question qui est difficile car cela dépend des pays, je vous donne un exemple, en Belgique et en France et au Luxembourg, il y a une transparence ... là encore je vais parler de pme et non pas de sociétés cotées car ce n'est pas mon métier, il y a une transparence financière qui est relativement importante de par l'obligation de publication des comptes ... heu ... vous allez en Allemagne, c'est complètement, alors qu'on dit que c'est un pays qui est un pays de référence en Europe, c'est complètement opaque, on ne peut pas connaître les chiffres, enfin c'est très difficile de connaître les chiffres d'une pme en Allemagne, pareil en Angleterre et en Hollande. Donc, aujourd'hui, il n'y a pas d'uniformisation en fait de la transparence de l'information donc déjà c'est mon premier constat, cela dépend dans quel pays on ne se situe rien qu'en Europe je ne parle pas du monde entier. Et après ... forcément c'est très variable, cela va dépendre de la philosophie du management et des actionnaires, donc heu ... mais on reste dans un monde où on ne peut pas trop dire non plus car l'information c'est un peu comme une arme qui peut se retourner contre nous. A vouloir trop dire de choses, nos concurrents savent trop de choses sur nous et cela n'est pas bon. Il faut toujours ... c'est un dosage car on ne peut pas rien dire non plus car dire rien c'est ... les gens s'inquiètent si on ne dit rien. Donc c'est un savant dosage ...

I : Ok donc pour vous, il y a une limitation de la communication simplement parce que aussi non on perd notre avantage compétitif ?

A : Oui, oui clairement ! Ou même pour protéger, je pense que ... moi mon avis personnel c'est que, il y a 20 ans on était dans un monde beaucoup trop haut dans le secret et aujourd'hui nous sommes dans une tendance à coup de régulations qui vont dans tous les sens ... d'hyper information qui est aussi dangereux que de cacher. Trop d'information risque de tuer des entreprises ou de faire fuir des entreprises.

I : Fuir dans quel sens ?

A : Ha bah moi je connais des entreprises qui se délocalisent et y compris, je connais un très grand groupe coté en bourse ... enfin non pas coté d'ailleurs. Mais très grand groupe, très, très qui a fait bouger son siège social car il y avait trop de transparence pour protéger le groupe.

I : Et ce au niveau financier et non-financier ?

A : Oui ... donc là encore la vie c'est un équilibre. Il faut ... on ne peut pas tout dire mais on ne peut pas rien dire voilà. Il faut arriver à trouver un équilibre, un juste milieu et je pense que la tendance actuelle ... il fallait corriger mais là nous allons trop loin. C'est ce que je pense.

I : C'est vrai que pour le moment, il y a beaucoup de régulations autant européennes que internationales et en fait rien n'est harmonisé et c'est une des conclusions que je peux retirer ...

A : Oui c'est cela. Mais du coup, vous pouvez vous dire, surtout à Luxembourg on est bien placé. Je vais faire un parallélisme avec la fiscalité, la fiscalité pour certains pays a été utilisé comme un avantage compétitif, c'est-à-dire qu'il y avait un dumping fiscal, on faisait moins de taxes pour attirer les entreprises. Mais aujourd'hui, on pourrait parler de dumping réglementaire, de dumping de transparence, je pense qu'il y a des états qui vont jouer là-dessus et notamment l'Angleterre avec le Brexit, je suis assez sûr qu'ils vont faire un double dumping, alors qui ne sera pas radical parce que sinon, il y a quand même une tendance où il faut donner de l'information mais ils sont très intelligents et ils vont faire un peu moins au niveau fiscal, un peu moins au niveau réglementaire, au niveau de la transparence et vous allez voir que si il y a des financiers, des gestionnaires qui vont aller beaucoup plus en Angleterre si ils font cette stratégie.

I : Voilà, c'est la fin de cette interview, merci beaucoup pour vos réponses.

A : Je vous en prie, vous pouvez regarder ce que fait la bourse de Luxembourg, la directrice générale de la bourse du Luxembourg s'implique énormément sur cette thématique que vous développez et aller sur le site internet.

I : ça va merci beaucoup en tout cas pour ces informations.

A : Bonne chance pour votre mémoire c'est dans l'air du temps.

I : oui en effet, merci beaucoup !

A : J'espère que vous serez partisante de l'équilibre car c'est trop facile de se réfugier derrière des normes, etc. et dans la vraie vie pratique, de ceux qui doivent les appliquer c'est absurde parfois.

I : Merci beaucoup et bonne fin d'après-midi !

A : Merci à vous aussi, au revoir !

VIII.9. Interview with Valerie-Anne Barriat, Investor Relations Manager,
Solvay, Belgium

I : Bonjour, c'est Victoria de Briey.

A : Bonjour Victoria, Valérie-Anne!

I: Bonjour, et merci beaucoup d'avoir accepté cet entretien dans le cadre de mon mémoire. Je m'appelle Victoria de Briey et je suis étudiante en Ingénieur de gestion à la LSM. Dans le cadre de mon mémoire, je mène une étude de cas sur les rapports intégrés et plus précisément, sur la valeur de ceux-ci ainsi que le niveau de transparence des entreprises lors de leurs communications externes à propos des informations financières et non-financières.

Tout d'abord, voudrais-tu m'accorder ta permission d'enregistrer cet entretien s'il-te-plait? Bien évidemment, la retranscription de celui-ci et son utilisation se fera exclusivement dans le cadre de ce mémoire afin de respecter votre confidentialité. Je m'engage également à effacer l'enregistrement après sa retranscription.

A: Oui, si vous voulez il n'y a pas de souci ! J'imagine que c'est pour vous, pour vous faciliter le travail c'est ça ?

I : Oui c'est bien cela. Pourriez-vous brièvement vos études, votre parcours et votre poste actuel au sein de Solvay svp ?

A : Oui, alors moi je suis de formation juriste et politologue et j'avais fait un diplôme déjà il y a un petit temps sur .. tout ce qui était développement durable et c'était il y a 18 ans environ... oui c'est plutôt ça. Et donc, je travaille chez Solvay depuis 12 ans maintenant, avant j'ai travaillé dans d'autres fonctions mais je suis chez Solvay depuis 12 ans et j'ai d'abord travaillé dans l'équipe développement durable et puis j'ai rejoint la finance. Donc, je travaille au niveau des services des ... investisseurs donc service des investisseurs. Donc voilà, nous on est responsable de communiquer l'information à nos clients qui sont les investisseurs et les actionnaires et donc pour se faire on est contraints à des règles très précises transmises notamment en terme de transparence, des qualités d'accès à l'information pour tous les actionnaires, donc il y a plusieurs réglementations qui existent au niveau européen et nous on suit des réglementations européennes et ce que nous dit la FSMA. Voilà, donc c'est très encadré bien sûr avec des périodes de reporting, comme nous sommes cotés en bourse, on report 4 fois sur nos résultats financiers et une fois par an sur nos résultats financiers. Voilà en quelques mots.

I : Et est-ce que produire un rapport intégré est obligatoire ou volontaire ?

A : Non, à l'heure actuelle, c'est toujours volontaire.

I : Mais donc reporter sur des informations non-financières est bien obligatoire ?

A : Oui, ça par contre c'est une directive qui est obligatoire qui date d'il y a un ou deux mais on le faisait déjà avant. On le fait depuis très longtemps, depuis plus de 10 ans on report nos données extra-financières et il n'y a vraiment pas grand choses de nouveau après c'est la forme

du reporting qui évolue mais en terme de communication d'information on le faisait il y a quelques années. C'est la forme qui change.

I : Est-ce que vous suivez des normes (inter)nationales ? Donc par exemple GRI, IIRC, etc.

A : Oui oui ça on suit, je ne sais pas si vous avez été voir sur le site internet mais on les liste. Il y a GRI, TCFD, WDCSD, UN global compact, c'est tous ces standards internationaux qu'on suit et donc voilà. On est conforme aussi aux législations en la matière en report relation ... c'est l'article 96 du code belge, je crois que c'est celui-là. On est ... on respecte nos... ces recommandations et ces obligations.

I : Est-ce que vous faites face à certaines contraintes via ces normes internationales ?

A : Hum Je dirais pas vraiment non. On n'a pas... je n'ai pas eu, cela nous a plutôt facilité les choses pour structurer l'information, pour justement avoir assez de moyens de pressions en interne pour faire évoluer pour plus d'informations à communiquer. Ça permet aussi de pouvoir communiquer de manière plus claire les informations d'une entreprise à l'autre et d'un secteur à l'autre. Donc je n'ai pas l'impression ... cela ne nous a pas vraiment paru comme des contraintes. Mais au-delà, une contrainte qui découle, en tout cas au début car maintenant on assiste un peu à une convergence, mais il n'y avait ... chacun avait sa propre définition donc ce n'est pas toujours facile de s'y retrouver. Maintenant, il y a une petite, une certaine convergence qui arrive donc peut-être pour plus de facilité.

I : Est-ce que vous faites appel à une entreprise d'audit indépendante pour produire une opinion sur votre rapport intégré ?

A : Ha, ce n'est pas vraiment sur notre rapport intégré, c'est sur notre rapport annuel qu'on a notre rapport ... ce sont nos auditeurs Deloitte qui rédigent sa recommandation et là c'est effectivement ... il porte à la fois des indicateurs financiers et non-financiers. Mais ce n'est pas le rapport intégré en tant que tel c'est Je veux dire, sur nos comptes ... consolidés et il remet son opinion là-dessus et idem pour les extra-financiers.

I : Et, selon vous, quelles sont les valeurs pour Solvay de produire un rapport intégré ?

A : Je pense que c'est surtout ... pourquoi on l'a fait parce c'était une décision, on en avait déjà ... enfin cette tendance cela fait déjà quelques années qu'il y a des groupes de réflexion sur le sujet. On y avait participé à l'époque, il y a 5-6 ans et puis c'était un peu retombé parce qu'on avait d'autres priorités. Et là, on a décidé de se lancer, il y a 4 ans je crois que c'est ça ... pour présenter d'une façon un peu différente notre entreprise et c'est surtout parce que c'est arrivé un peu aussi ... comme, pas la conclusion des ... une étape un peu particulière dans notre

processus. C'est-à-dire que dans notre développement durable, ce n'est pas juste de l'information/ communication qu'on donne c'est surtout qu'en interne, nous avons mis des systèmes, on a développé, défini des objectifs depuis plus de 10 ans. On avait intégré des pratiques de développement durable dans notre façon de gérer notre portefeuille de produits, de choisir nos... je veux dire d'être en avance sur un produit par rapport à un autre, de faire des acquisitions aussi car on a un important, on a un facteur de développement durable dans notre processus. On avait un prix du carbone, on a prix du carbonation qu'on utilise à chaque fois qu'on fait un investissement. Enfin, il y a plusieurs choses au niveau ... des ... indicateurs qu'on suit et des aspects énergies qui sont consolidés et qui sont suivi au niveau des business. Je veux dire tout ce qu'il se faisait chez Solvay était implémenté et on sait dit que comme c'était implémenté .. euh ... on va pouvoir communiquer et pas l'inverse. Ce n'est pas le rapport intégré qui a changé notre façon de faire mais c'est avant, nous on avait changé notre façon de faire et donc du coup on a communiqué ça.

I : Par exemple, vous parliez de processus internes est-ce que par exemple, cela a un impact sur le processus d'investissement, de décision ?

A : Non pas vraiment parce qu'on le faisait déjà la base en fait. On est pas parti du rapport intégré pour mettre en place du développement durable, c'est l'inverse qui s'est fait. C'est parce qu'on estimait qu'on était suffisamment ... mûres pour voilà, on a tout ce qu'on a fait, on a encore des choses à améliorer mais maintenant on peut dire qu'on a ... en fait d'abord il faut avoir l'integrated thinking qui faut en reporting. Donc en vérité, avant de rapporter, l'important c'est de déployer le processus en interne, de définir des règles, de définir... et ça on a beaucoup chez Solvay, c'est expliqué dans notre rapport, on a le *Solvay Way* qui est le référentiel interne pour la gestion de nos sites, on a un outil *Solvay Sustainable Portfolio Management* qui permet d'évaluer chacun de nos produits dans chacune de nos applications que notre client peut avoir avec nos produits. Qu'est-ce que ça a , cette application, en terme de production de ces produits, au niveau du site et après dans son usage. Donc voilà, on a développé ça depuis une dizaine d'année et on continue à développer bien sûr, d'avoir de nouvelles ambitions, de nouveaux objectifs c'est ce qu'on a annoncé en ... en ... au début d'année 2020. Donc le rapport annuel, en gros il est venu parce que voilà on était très mures dans notre façon, dans notre management dans notre façon dont on travaille et c'est pourquoi on a sauté le pas du rapport intégré et pas l'inverse, commencer le rapport intégré pour changer les sauces. C'était pas comme ça la logique chez nous.

I : Ok, ok et est-ce que vous faites face à certaines contraintes de produire un rapport intégré ?

A : Des contraintes ... de toute façon pour un rapport annuel, c'est toujours un très gros processus quel qu'il soit ... hum ... euh Je dirais pas que ce sont des contraintes, peut-être de présenter les choses un peu de manière différente, travailler avec des gens qui ne travaillaient pas forcément entre eux. Donc ça c'est plutôt positif, je dirais pas que c'est une contrainte. Et puis voilà, Le rapport intégré c'est expliquer comment on crée de la valeur et la façon dont on ... de manière intelligible pour le commun des mortels. Donc je dirais que c'est plutôt quelque chose qui facilite, qui nous permet de nous remettre en question et justement, dans la manière dont on va rédiger, dans la façon dont on va expliquer les choses, c'est un nouvel angle qui est intéressant pour nous. Hum ... je dirais pas vraiment contraintes car on les a, on doit quand même faire un rapport annuel, on est obligé c'est dans nos statuts. C'est sûr que c'est un gros processus, ça c'est sûr mais ça bon ... mais maintenant je pense que ça tourne bien, la première année c'était très difficile, la 2^{ème} un peu moins, la 3^{ème} encore moins fin voilà ...

I : c'est une évolution quoi.

A : Voilà c'est une évolution, oui tout à fait.

I : Et comment est-ce que vous évalueriez le nouveau de transparence de Solvay ...

A : Par rapport à quoi ?

I : par rapport à l'industrie.

A : oh, on est dans les benchmarks, on est assez bien représentés et on est souvent présentés en exemple maintenant voilà, on a pas été les premiers, les tous premiers à faire le rapport annuel mais on a peut être fait un an après les premiers fassent le travail mais on est considéré comme un exemple en la matière. On a plusieurs prix d'ailleurs, on a remporté plusieurs prix ... donc voilà ... mais par contre c'est toujours quelque chose que nous pouvons améliorer bien sûr, il y a toujours des indicateurs qu'on communique peut être pas assez bien, la façon dont on explique les choses, liés les risques avec la stratégie il y a toujours moins de travailler là-dessus et expliquer mieux, mais... en terme de transparence je pense qu'on, chez Solvay, donne beaucoup d'information après c'est de pouvoir raconter quelque chose avec ces informations et d'expliquer la logique, pourquoi on communique ça et quelles sont les conséquences et puis mieux expliquer certains aspects conducteurs qu'on explique peut-être pas suffisamment.

I : Ok et quelles sont selon vous les avantages et inconvénients liés à la divulgation des informations financières et non-financières ?

A : Bah l'information financière de tout façon on est obligé de communiquer parce que c'est légal à des périodes données donc on ne peut pas donner, on doit traiter chaque actionnaire, investisseur de la même façon. Je dirai que au niveau extra-financier, ce qu'il y a c'est que bon on est face à un gros volume d'information ... donc il faut pouvoir déceler ce qui est matériel ou pas pour l'entreprise et ça on fait un exercice de matérialité qui est fait chaque année, mais donc en général ça ne change pas des masses ... tous les ans parce qu'on a défini des objectifs à horizon 2030, on a mis des objectifs là où cela faisait sens pour nous de le faire, là où c'était matériel donc l'analyse on ne va pas la changer tous les ans car ce sont des objectifs qui sont quand même sur le moyen terme. Hum... mais, je dirais que ça permet de rebalancer le gros volume d'information, mais bon la limite c'est qu'on va jamais communiquer des choses qui pourraient ... des informations par rapport à nos clients, par rapport à nos projets, secrets industriels, ça on ne va jamais communiqué et voilà je pense qu'il ne faut pas, qu'il faut un peu aider le lecteur, il faut ... dans ce choix pas tout donner, il faut donner un guide pour accompagner la personne parce que aussi non on est vite noyé dans le nombre d'information que l'on peut donner c'est ... rien qu'à regarder notre rapport annuel, il fait je ne sais pas moi... en ligne, il fait bien 400 pages donc ... c'est très volumineux, il faut extraire à partir de ça, c'est ça le rapport annuel, cela permet d'extraire une peu les éléments essentiels je dirais que pour tout un chacun pourrait connaître en parlant de Solvay sans balayer toutes les informations qu'on peut avoir par la suite.

I : Et donc, vous parliez de la propriété intellectuelle est qui est très importante dans votre industrie, est-ce qu'il y a des risques d'avoir une communication qui va trop loin finalement ?

A : Je ne vois pas vraiment ça comme lié aux rapports intégrés, ... sinon on est pas confronté à ça c'est pas ... euh... c'est des choses qu'on peut avoir partout quand on va communiquer des choses sur un site web, sur les réseaux sociaux, c'est toujours la balance que l'on doit faire et là je pense qu'on a quand même des gardes fous chez nous donc ... on est ... on est pas... comment dire... on est pas, on connaît nos enjeux voilà. On ne va pas tomber dans le travers. En revanche, c'est parfois on nous demande beaucoup, beaucoup d'informations et cela nous prend beaucoup de temps. A un moment il faut savoir... est ce qu'on le fait ou pas parce que entre l'investissement que ça prend pour les gens de travailler là-dessus et quels sont les faits, est-ce que c'est vraiment nécessaire mais ce sont les questions qu'on se pose aussi... parfois aussi, c'est plutôt quand on répond à des questionnaires d'agences de notation extra-financières type CDP qui portent sur le climat, il y a beaucoup de questionnaires où on nous a demandé de

travailler sur le Scope 3 et cela était vraiment un gros gros travail on a mis du temps à le faire mais on l'a fait. Hum... donc voilà c'est toujours pour plus de transparence donc je pense que c'est pour le client, le partenaire trouve l'information qu'il souhaite à chaque fois. Mais une entreprise, elle a beau être transparente, elle ne va jamais être, ne jamais tout donner bien sûr c'est certain, c'est logique. Elle va garder certaines choses... une bonne communication c'est faire une communication qui soit ... au service de l'entreprise mais aussi au service de l'investissement et de l'actionnaire pour qu'ils s'y retrouvent et qu'ils puissent prendre lui-même ses décisions avec les informations que l'on va lui donner. Cette information est mesurée, pas... heu qu'elle soit au bon moment, pour ses gens-là. Et voilà, nous on est assez observé par rapport à ça, il y a des gardes fous qui existent surtout dans une période actuelle comme le Covid ... voilà on regarde beaucoup ce qu'il se fait et ... voilà pour éviter justement des dérapages ou que sais-je. Mais je dirais de manière plus globale que les rapports intégrés. Parce que finalement les rapports intégrés, c'est quelque chose qui, c'est une information qui arrive tard, c'est sur le passé donc hum... il y a relativement peu de risque de ... à ce niveau-là. Ce n'est pas comme une communication qui communique nos résultats qui là c'est sur le présent, nos rapports annuels on est toujours sur une année... sur un décalage... donc c'est quelque part faire un retour sur l'année écoulée, les challenges qui se sont passés, là où on a fait des progrès, là où on doit faire de petites améliorations ... à faire ça c'est peut-être le côté le moins facile à faire, c'est quand vous me demandez sur la transparence, c'est l'aspect Heu qu'est-ce qu'on a amélioré et le mettre par écrit, ça c'est quelque chose plus difficile à chaque fois.

I : Est-ce que vous pouvez me décrire votre conseil d'administration, est-ce qu'il y a un comité qui est spécial pour tout ce qui est sustainable par exemple ?

A : Non, alors nous chez Solvay, on n'a pas choisi de faire un comité sustainable car pour nous, tout le monde est intéressé par le développement durable et donc tous les 15 du conseil ... participent à des sessions dédiés au développement durable chaque année heu ... il y a des ... heu ... il y a un training qui fait au ... management performance, par rapport à nos objectifs, comment s'est implémenté dans les fonctions, ... là il y a la nouvelle stratégie Solvay What Planet qui a défini de nouveaux objectifs, cela a été présenté au conseil d'administration afin de valider, de donner leurs avis. Il y a donc ... on n'a pas vraiment un ... comment dire ... un groupe, un sous-groupe, comité distinct et ça c'est un choix. On a des comités d'audit, de finance, comité de rémunération, et le comité des nominations voilà pour le reste tout le monde ... tout le monde est concerné sur le développement durable et des compétences qui versent dans la matière ... et d'ailleurs si vous allez sur le site du rapport annuel, dans l'onglet

gouvernance, il y a une matrice des compétences, des administrateurs et dedans, on fait référence que tous ont des compétences et des intérêts dans le sujet du développement durable.

I : Ok, j'irai voir ça alors. Et est-ce que la place de votre CEO a évolué, est-ce qu'elle est vraiment fort impliqué dans tout ce qui est sustainable ?

A : Oui, très, très, elle est très impliquée. Elle a décidé de nouveaux objectifs, 10 nouveaux objectifs qui ... ceux des Solvay What Planet, ont été annoncés et sont aussi repris dans le rapport annuel. Donc heu... on est, on avait déjà des objectifs attention mais on les a renforcés, donc pour être encore plus ambitieux et ce qui s'est traduit par une annonce d'être encore plus ... heu comment dire ... pour notre stratégie par rapport au climat, avec des objectifs de réduction de gaz à effet de serre plus importants, de notre sortie du charbon, avec des objectifs sur la biodiversité et ça on est un des seuls groupes dans la chimie qui ont des objectifs si ... en matière de diversité, par exemple, c'est juste un exemple, on a aussi des objectifs par rapport à la façon dont on va ... gérer les ressources, ça peut être les ressources en eau, les ressources... principalement en eau, des déchets, on a un objectif par rapport à l'économie circulaire ça aussi c'est assez ambitieux d'avoir 15% des ventes du groupe d'ici 2030 qui proviennent de l'économie circulaire. Et puis, on a tout un pilier sur la qualité de vivre, donc de nos employés, ceux qui travaillent à Solvay, qui mettent des sécurités en place, ça c'est très important mais on s'y est mis dans l'industrie, c'est très important, intégrer au mieux la diversité, l'inclusion et aussi de prolonger ... on avait aussi depuis 3 ans mis en place un système de couverture sociale et notamment pour les ... comment dire ... les congés de maternités, on voulait harmoniser dans tous les pays, quelques soient les pays parce que en soit en Europe on est assez chanceux mais quand on va aux USA ou en Inde à mon avis c'est pas aussi bien donc on voulait harmoniser tout ça et on a encore étendu ce congé de 14 à 16 semaines donc voilà. C'est des exemples pour montrer que voilà, on est très ambitieux et Ilham Kadri, c'est un sujet qu'elle porte particulièrement et encore plus avec le contexte actuel du Covid qu'on voit que cette crise sanitaire est aussi exacerbée par le fait que c'est aussi en terme de développement durable, diversité, l'importance d'investir dans tout ce qui est lié à la qualité de vie, aux soins de santé, on a des produits qui ont des applications santé aussi ... donc voilà on est persuadé que cette tendance est de fond et qu'on ne va pas revenir en arrière.

I : Ok et est-ce que vous pouvez m'expliquer si l'augmentation de la communication d'information non-financière a un impact sur les stakeholders, les shareholders et la valeur des entreprises ?

A : Oui je pense parce que l'information qu'elle soit ... valide et auditée, parce que quelque part c'est une info auditée qui est de bonne foi et ça permet plus de transparence et aussi permet de développer des ... comment dire ... des échanges. Donc, des gens nous appelle parce qu'ils ont lu là, donc ils veulent savoir pourquoi et donc cela renforce les sujets de discussions et ne pas parler que de la science mais aussi de tout le reste. Il y a de plus en plus de questions de la part des investisseurs sur l'aspect ESG donc sur le développement durable. Donc ça nourrit le débat, cela nourrit les échanges et donc c'est bien. Et puis ça permet de montrer en quoi la chimie bah ... est considérée comme essentiel cela fait partie à la fois de la solution et du problème voyez. Donc cela permet de mettre ça sur le tapis et de pouvoir en discuter donc pour moi c'est très positif. Et on en est persuadé chez Solvay en tout cas, c'est pour ça qu'on le fait aussi car cela prend beaucoup de temps.

I : Oui je me doute et est-ce qu'il y a certains investisseurs qui ont changé de comportement suite à plus de transparence de votre part ?

A : Alors là peut être que oui, nous on cherche à attirer des investisseurs qui ont une orientation ESG par exemple. Heu... donc le fait que ... d'attirer des investisseurs ... au lieu d'avoir des investisseurs short term ou medium on préfère avoir des gens avec des visions plus longues, qui ont une vision plus large et ça c'est discussion plutôt sur la responsabilité durable et non que sur le financier qui se fait tous les trimestres. Donc voilà, ça permet de ... à terme, c'est ça qui est recherché aussi, c'est garder, stabiliser un certain actionnariat de long terme. Bon chez Solvay, la structure est un petit peu particulière avec l'actionnaire de référence familiale qui est là sur le long terme mais en fait les investisseurs institutionnels eux c'est plutôt court terme mais parmi eux il y a quand même des profils plutôt orienté ESG qui vont plutôt financier des ... entreprises avec des engagements plus fort que d'autres. C'est fait un peu effet de si... d'émulation mais aussi les banques... les banques maintenant elles regardent beaucoup aussi les aspects ESG pour les prêts, les crédits et vont parfois lier les crédits à des objectifs CO2 par exemple, on en a déjà eu des comme ça ... heu ... donc il y a tout un écosystème qui a été créé autour de tous ces engagements qui ne touchent pas que les entreprises, il y a les banques, je cite les banques mais il y a les clients aussi, c'est très important pour les clients aussi parce que avec nos solutions avec ce qu'on fait ils peuvent s'assurer que le produit qu'ils ont acheté a répondu à toutes sortes de critères ESG, heu... et nos produits vont permettre aider ce client a amélioré son propre produit etc., etc. c'est toutes les parties prenantes.

I : Ok et bien c'était tout pour mes questions, merci beaucoup.

A : Oh cool j'espère que c'était bien, si vous avez encore besoin n'hésitez pas par écrit ... j'espère que ça va vous aider pour... vous avez encore d'autres entreprises à interroger ?

I : Je n'en ai plus beaucoup parce que j'essaye de clôturer mes interviews avant la fin du mois de juin, mais j'en ai déjà eu pas mal oui.

A : Oui je m'en doute, aussi non il y a notre rapport intégré en ligne et il est disponible et n'hésitez pas si vous avez d'autres questions, voilà vous savez à qui vous adresser.

I : Merci beaucoup et bonne fin de journée !

A : Également, à bientôt !

I : Oui à bientôt au revoir !

VIII.10. Interview with Philippe de Briey, CFO Conosur, Bayer, Argentina

I: Bonjour Philippe !

A: Bonjour Victoria !

I: Donc, est-ce que tu pourrais m'expliquer un peu tes études, ton parcours et ton poste au sein de l'entreprise stp ?

A : Oui donc j'ai fait ingénieur commercial comme toi si je ne m'abuse heu ... à l'ichec, il y a déjà un petit temps ... et j'ai complété ça par après par différentes études de ... executive study comme on dit donc j'ai fait une sorte de mini MBA à la INSEAD Fontainebleau, j'ai également une spécialisation en finance à Dartmouth qui est le tuck business school aux USA. Donc ça c'est plus pour la partie académique, hum et aussi non, bon depuis que j'ai commencé à travailler pour Monsanto qui était en 1997, j'ai, je ne sais pas moi ... peut-être 12-13 différents jobs hum ... toujours en finance, j'ai plus ou moins fait tout ce qu'il y avait moyen de faire en finance je dirais et ça dans plus ou moins 9 ou 10 pays. Donc j'ai commencé en Belgique où j'ai fait du ... j'étais admin manager et hum ... je dirigeais tout ce qui était financial accounting pour tous les pays de l'Est donc ça c'était assez hum... comptabilité US GAAP, et puis la gestion des équipes sur place pour tout ce qui était opérationnel et c'était principalement en Russie, Ukraine, Roumanie, Bulgarie. Ensuite, j'ai bougé en Angleterre, à Cambridge où j'ai passé près de 2 ans dans l'équipe trésorerie où je faisais du crédit donc j'étais responsable pour tout ce qui était Europe de l'Est, Afrique du Nord et un peu de cash management. Ensuite, je suis passé à Lyon en France où pendant 4 ans j'étais dans l'équipe de product management pour l'Afrique où on faisait plus d'analyses commerciales sur comme établir le prix des produits, à quelle vitesse il faut faire tourner les produits pour continuer à être compétitif sur le marché, la

planification de production enfin bon toutes des dynamiques un peu plus stratégique et tactique. Ensuite je suis passé au Brésil pendant deux ans où j'étais responsable pour tout ce qui était planning financier, planning stratégique donc vraiment de la société dans son ensemble et ... bon faire la planification à un mois, à 1 an, à 5 ans, et de nouveau en dirigeant tout ce qui était analyse financière pour les départements commerciaux, pour leur donner vraiment la ... l'état de leur business pour qu'ils puissent prendre des décisions sur des bases saines et objectives, ensuite j'ai passé 3 ans aux USA dans les headquarters de Monsanto à St-Louis où j'ai passé la première partie où je passais mon temps dans le département technologie où je faisais de la valorisation, du portfolio de la recherche donc je travaillais sur des produits qui n'étaient pas encore inventé mais qui allait être lancé d'ici 10-15-20 ans mais c'était super intéressant parce que tu étais aussi bien en contact avec la recherche, que le légal que tout le département réglementary, commercial, marketing pour vraiment mettre une valeur sur un produit qui serait lancé d'ici 15 ans ne sachant pas encore comment le client pourrait le voir, pour le valoriser et puis voir aussi les investissement aussi [...] après ça j'ai ... la deuxième moitié de mon temps je l'ai passé en corporate strategy donc là c'était des projets de M&A, licencing, etc. et puis après ça je suis revenue en Europe, j'ai dirigé toute l'équipe finance qui était sur la production en Europe et en Afrique [...] et puis je suis passé en Hollande où je suis passé CFO de la division des semences pour tout ce qui était légume et fruits pour l'Europe et l'Afrique et après 3 ans je suis revenu en Suisse où je suis devenu CFO plus général de toutes les divisions de toute l'Europe et puis avec l'achat de Monsanto par Bayer depuis Janvier 2019, je suis CFO pour la région Conosur qui représente 5 pays, l'Argentine, le Chili, la Bolivie, le Paraguay, l'Uruguay et 3 divisions très distinctes tout ce qui est crop sciences, donc culture, la pharmacie, tous les produits pharmaceutiques de Bayer et puis tout ce qu'on appelle consumer health, tous les produits dont tu n'as pas besoin de prescription [...].

I : Donc, est-ce que la décision de produire un rapport intégré c'est obligatoire ou volontaire ?

A : Dans certains pays c'est obligatoire donc surtout l'aspect non-financier pour juger un peu comment la société gère le risque mais ça dépend vraiment des pays, il y a des pays extrêmement strictes et il y en a d'autres qui sont des formalités administratives mais la plus part du temps c'est obligatoire oui. Maintenant quand on voit comment les marchés évoluent, comment les sociétés évoluent, comment les institutions évoluent, il y a un tel focus là-dessus que les sociétés qui ne le font pas si ce n'était pas nécessaire où qu'ils font le stricte minimum, se rendent bien compte que c'est, ça se joue en leur défaveur parce que c'est une manière

aujourd'hui d'évaluer une société et c'est très très bien parce que en fait, parce que quand tu vois comment les sociétés sont payées, sont valorisées via la bourse, via différentes mesures, différents KPIs, c'est très souvent uniquement en focalisant sur le quantitatif ; donc les ventes, les profits, les cash-flows, la croissance des parts de marché, etc. et pas assez souvent le qualitatif et donc l'aspect sustainability, impact sur l'environnement, évidemment éviter tout ce qui est child labor, excuse moi j'emploie plus d'anglais que de français parce que je parle rarement français, donc la contribution plus sociale, environnementale, et à long terme de la société pour la société en général oui.

I : Et donc selon toi, le fait de communiquer sur des données extra-financières ça apporte plus de valeur à l'entreprise ?

I : Oui, oui c'est évident parce que Je veux dire tout le monde s'en rend bien compte que sur l'espace de 10-20-40 ans si tu ne te focalise pas sur ces aspects plus qualitatifs, le business en tant que tel en pâti et heu... quand tu vois des problèmes d'érosion par exemple, l'érosion de sol pour parler de quelque chose que je connais bien, aujourd'hui l'érosion du sol est un problème énorme, d'appauvrissement des sols et donc la baisse de rendement de toute la production agricole donc comment tu évites l'érosion du sol ? Et bien, en utilisant des technologies et des produits qui évitent le plus possible le labour. Donc quand tu laboures un champ et bien, il y a énormément de particules qui s'envolent dans l'air et qui ne reviennent jamais et donc c'est pour ça que tu as des produits, ça réduit le rajout d'engrais parce que les engrais, toutes les particules de nutriments restent dans le sol etc. Bon c'est ... bon je ne vais pas m'étendre sur cet exemple-là sauf si tu le souhaites mais c'est un exemple très clair qui montre que chaque société comprend l'importance de ça... bon je parle pour ma société, il y a peut-être d'autres sociétés qui sont beaucoup plus court terme mais toutes les sociétés qui sont d'une certaine taille et d'une certaine envergure internationale, ont toutes la même vision je pense.

I : Selon toi, quelles sont les valeurs pour Bayer de produire un rapport intégré et communiquer des valeurs extra-financières ?

A : ça a une valeur « réputationnelle » ça c'est évident quand tu regardes le monde en tant que tel Victoria, ce qui fait le succès et ce qui fait l'échec du monde c'est la confiance, c'est la confiance d'une personne en une autre, c'est la confiance d'un pays en l'autre, c'est la confiance d'une société en l'autre et donc quand tu regardes une société en tant que telle tu as 4-5 key stakeholders. Pour une société tu dois avoir une bonne relation de qualité de confiance avec tes employés, avec tes clients, avec le gouvernement, avec tes fournisseurs et avec la société en général. Et quand je parle de la société en général qui a des cas bien bien clair comme le tout le

random qu'on fait sur le glyphosate et qui est clairement une perte de confiance en général par rapport à ce produit qui a été démontré des centaines et des centaines de fois et qui a été encore confirmé il y a quelques semaines que c'est un produit qui si il est bien utilisé est le moins toxique possible. Donc voilà, je ne vais pas te pousser à employer ce genre d'exemple qui est un peu chaud dans ton rapport mais c'est le cas .. les OGM même chose, cela fait 30 ans qu'on produit, qu'on consomme des OGM sans avoir aucuns impacts sur la santé, ... donc voilà pour revenir sur mon point principal c'est la communication, c'est une des manières principale pour maintenir la confiance entre les gens, entre les sociétés, les états. Si tu communique de manière transparente et bien, les gens comprennent effectivement ce que tu fais et pourquoi tu le fais et quelles en sont les conséquences à court et à long terme et tu maintiens un certain niveau de confiance.

I : Et, en fait finalement quelles sont les contraintes de divulguer des informations non-financières ? Et des risques ?

A : Les contraintes c'est principalement D'abord d'un point de vue logistique tu dois d'abord mettre en place une équipe qui va se focaliser là-dessus et qui va s'assurer de l'intégrité de tes données parce que tu dois établir certaines mesures et certains KPIs et puis tu dois mesurer ces KPIs de manière régulière donc on doit pouvoir montrer les tendances. Il y a une investissement à la base ça c'est clair et puis la contrainte, je dirai plus ... long terme, c'est que ça t'oblige de faire ce que tu as dis. Tu vois souvent des sociétés qui prennent des engagements à long terme et voilà ... après ... à chaque fois qu'il y a un investor call ou bien un événement de public relation entre la société et les journalistes, ou les analystes financiers ou d'autres personnes du monde politique et économique. Hé bien ces gens-là vont poser des questions : « Monsieur Bayer, vous vous êtes engagés il y a 5 ans à réduire votre empreinte CO2 de 30% d'ici 2050, où en êtes-vous ? » et bien là tu dois pouvoir être capable de sortir un rapport qui montre que tu as réduit de voilà de 5% en prenant telles et telles action et que à long-terme on va continuer dans cette direction-là en faisant ceci et cela. Donc ça oblige vraiment les gens à tenir leurs promesses pour parler de manière simple, je dirai que c'est super important de faire ça.

I : Oui donc de suivre ses objectifs ..., comment évaluerai-tu le niveau de transparence de Bayer aujourd'hui ?

A : Niveau de transparence ... bon je ne suis pas dans le board of management mais bon, je vois quand même pas mal de chose ... et je dirais que c'est une société totalement transparente ... hum ... chaque fois qu'il y a une question qui est soulevée ou quoi que ce soit ou qu'il y a

un problème potentiel, la société s'engage à être totalement transparente à ce sujet-là et ils le sont. On vient de redéfinir ou de reconfirmer je dirais, nos engagements à long terme et tout tourne autour de ... le ... la dernière manière dont on en parle, on dit que Bayer présente son objectif donc c'est « Hunger for none » donc pas de faim pour personne, et « Health for all » donc que tout le monde soit en bonne santé et que personne n'aie faim donc c'est un peu l'engagement sociétale que la société a prise et on décline évidemment cela dans différentes actions, différents engagements dans l'accès aux soins de santé pour 100 millions de femmes dans les pays en voie de développement, enfin bon il y a différents thèmes d'engagements qui sont publics et que tu peux trouver sur leur site sans problème donc ... non je trouve que Bayer est totalement transparent à ce sujet-là...

I : D'accord et selon toi, il y a t'il des risques d'être trop transparents, je pense par exemple à ton secteur qui est quand même un secteur où la propriété intellectuelle est assez importante ...

A : Hum ... non parce que quand tu es transparent généralement tu dis ce que tu vas faire mais tu ne vas pas dire comment tu vas le faire. Et donc la propriété intellectuelle c'est souvent dans des secrets technologiques que tu n'as pas besoin de décrire pour être transparent. Par exemple, une séquence de gènes sur une séquence ADN ou bien je ne sais pas moi, une technologie digitale spécifique qui te permet d'avoir des algorithmes sur des prescriptions beaucoup plus précise beaucoup plus adéquate que ce soit pour l'agriculture, pour la santé tu n'as pas besoin de rentrer dans tous ces détails-là. Donc, là je dirais qu'il n'y a pas de risques dans la transparence. Mais le risque en terme de propriété intellectuelle c'est sûr que ... on est 100,00 employés chez Bayer et si quelqu'un est malhonnête qui veut envoyer ou imprimer des données qui ont beaucoup de données et qui veut les faire parvenir à des clients ou des concurrents ou quoi ça peut toujours arriver et c'est pourquoi on a beaucoup de processus interne pour éviter ce genre de situation. Le risque que je vois c'est plus au niveau des objectifs financiers. Et là différentes sociétés prennent différentes approches, il y a des sociétés qui ne déclarent même plus des target financiers au niveau trimestriel et annuel heu... et il y en a d'autres qui décrivent exactement que l'année prochaine ils vont augmenter, je ne sais pas moi, de 3,5% et que ce sera 2% en volume et 5% en prix et que ces 5 % en prix ce sera 10% en Amérique du Sud et -x% en Asie et ceci et cela, et puis quand tu donnes tellement de détails tu sais un forecast c'est en fait .. ce n'est qu'une prévision qui n'a que 100% de chance d'être erroné puisque tu as beau de faire des prévisions du temps, de la profitabilité etc. il va toujours il y avoir une différence entre ce que tu penses et ce qui arrive donc si tu es trop trop précise dans tes engagements financiers

et bien tu vas toujours rendre quelqu'un malheureux parce que tu ne fais pas exactement ce que tu avais dit même si tes résultats finaux sont meilleurs. J'ai connu une époque en 2011-12 ... où Monsanto voulait absolument expliquer tout à tout le monde et ce qu'on a eu c'est vraiment un retour de manivelle à ce sujet-là parce qu'on donnait trop de détails sur comment on allait arriver à nos performances financières ... même si on a continué à avoir des bons résultats c'était trop de détails et il y avait trop de gens qui relevait ... comment on dit ça ... enfin c'était trop précis à ce moment -là tu remets un peu le contexte de confiance dans la balance en disant bon, ils planifiaient d'augmenter le prix ou le volume dans tel pays et ils ne l'ont pas fait qu'est-ce que ça veut dire, ça veut dire qu'ils ont un mauvais management, qu'ils ne connaissent pas leurs clients, tu vois c'est ... problématique. Et bon, sur le non-financier, maintenant si tu prends des engagements que tu ne peux Pas ... implémenter là c'est un risque c'est évident mais bon ça c'est comme un contrat de mariage aussi, tu t'engages par rapport à qqn et si tu respectes pas et bien tu en subis les conséquences.

I : Maintenant, est-ce que tu pourrais me décrire le conseil d'administration ?

A : [...] Oui bah, donc le board of management of Bayer est très, très réduit donc le CEO, Werner Baumann, le CFO, Wolfgang Nickl, et ensuite tu as les 5 heu ... les 3 directeurs ... des 3 divisions. Hum ... tout ce qui est sustainability se rapporte directement au CEO et donc il y a une équipe, un département dédié à la sustainability qui est ... très fortement connecté par les opérations d'une part et la communication d'autre part mais ensuite ça c'est cascadié dans l'entièreté de la société. On a revu nos goals 2020 comme entité Conosur, avec tout le ... je dirais le board of directors avec ici le Conosur il y a quelques mois, et le sustainability faisait partie de nos goals donc effectivement c'est cascadié dans toutes les fonctions d'une manière ou d'une autre pour que ça se retrouve dans les objectifs de chacun à son niveau. Donc c'est pas un silo ou un petit département qu'on a créé quelque part pour montrer qu'on se focalisait sur la sustainability en pratique, chacun d'une manière ou d'une autre voit la sustainability dans ses goals avec quelque chose d'assez concret. Maintenant un comptable ou quelqu'un qui s'occupe des ressources humaines ou d'un management d'un bâtiment, je dirais qu'ils ont plus ou moins d'impact, mais chacun a ça en tête, chacun contribue à comme il le peut.

I : Ok et est-ce que tu pourrais me décrire comment vous évaluez votre matérialité ?

A : Pour tout ce qui est external reporting ?

I : Oui.

A : Oui, la matérialité ... c'est beaucoup plus financier ce que tu parles. Oui, heum... tout ce qui est matérialité, tout ce qu'on doit rapporter ou pas ça c'est vraiment une discussion qu'on a

avec nos auditeurs donc on emploie Deloitte et très souvent ... bon on a des guidances internes sur la matérialité en terme de revenue recognition que ce soit de l'income, des provisions ou des coûts mais en fonction de ... de la taille du business et de la taille dont tu parles, c'est comme ça que en général la matérialité est définie car si tu as un business ... si je prends une division qui fait 10 milliards de chiffre d'affaire par exemple et que tu as, dois passer une provision pour un risque qui est très faible en terme de probabilité bon la matérialité n'est pas énorme mais on en discute quand même avec Deloitte car ça peut avoir un impact important sur un secteur ou bien un aspect de la comité financière qui suit la société. Il faut toujours garder en tête que on est pas en tant qu'employés, qu'on est pas des investisseurs, on est pas les propriétaires de la société et donc l'obligation de définir et de déclarer et matérialisé et très importante en terme de transparence pour dire aux gens qui possèdent la société, tous les actionnaires qui sont représentés par le board etc. et les analystes si il y a un ... problème potentiel donc je peux pas te dire un chiffre comme ça ... mais c'est vraiment un double assessment de l'importance du problème potentiel ou de l'opportunité par rapport à la taille du business et puis le facteur de probabilité car si il n'y a que 3% de probabilité que le risque se passe voilà ça met les choses, ça relativise les choses.... Et puis si c'est une fraude à un expense report, tu vois les gens vont voyager et puis ils ont un voyage qui leur a couté 1500€ et puis quelqu'un va rapporter 50€ en plus en terme de dépense pour se faire du cash même si c'est un montant ridicule c'est super important comme conséquence car de nouveau sur la confiance la personne potentiellement sera ... peut-être pas virée la première fois. Donc c'est vraiment relatif à la circonstance, à la probabilité du risque ou de l'opportunité et puis il y a toujours un œil externe que ça soit Deloitte, EY, qui que ce soit qui va nous aider également d'avoir une vue totalement objective de la matérialité et de l'attitude de reporting.

I : Et tu parlais des investisseurs, est-ce qu'il y a certains types d'investisseurs qui ont changé de comportement suite à plus de communication financière et extra-financière ?

A : Hum ... bon quand Bayer a acquis Monsanto c'est sûr qu'il y a pas mal d'investisseurs qui ont ... d'abord pas compris ce qu'ils se passaient parce que c'était des investisseurs 100% pharma et avec l'acquisition de Monsanto Bayer qui était... Historiquement Bayer était principalement chimique, ensuite ils ont des investissements de leurs activités chimiques qui étaient principalement pharma avec un petit peu de consumer health, un petit peu d'agriculture. Et puis avec l'acquisition de Monsanto, c'est passé par une société qui est quasi 50-50 pharma et agriculture. Donc à ce moment-là, certains investisseurs se sont dit que ce n'était plus le Bayer que je connais, ce n'est plus le Bayer dans lequel je voulais investir et ... bon un

investisseur qui connaît très très bien la pharma et qui ne connaît pas du tout l'agriculture, qui a une volatilité plus importante car on est dépendant du climat, des prix des commodities, du maïs, du soja qui sont des prix mondiaux... cela peut faire peur donc c'est vrai que après, je pense, qu'il y a certaines parties de l'actionnariat de Bayer qui ont dû réduire leur position et qui ont dû faire passer leurs investissements dans d'autres sociétés pharmaceutiques, il y en a d'autres qui se sont adaptés et qui comprennent également l'intérêt d'avoir une diversification un peu plus importante ... donc oui, on a vu des changements de comportements ... d'investisseurs maintenant plus spécifiquement, par rapport à la sustainability C'est difficile à dire tu sais parce que ce sont des évolutions qui se passent et ... parfois il y a peu de publications, ce sont des données parfois peu officielles ou ... ce n'est même pas à grand envergure.

I : Mais est-ce que il y encore énormément d'investisseurs plus traditionnels et d'autres qui sont vraiment focus sur les critères ESG ou bien c'est un mélange ?

A : Hum Je crois que aujourd'hui les fonds de pension qui sont les plus gros investisseurs dans la plupart des sociétés internationales. Il n'y a plus un fond de pension dans le monde qui n'a plus cette ... ce focus sur la sustainability donc ... c'est un ... une obligation pour toute société internationale d'avoir vraiment cette déclaration, cette gouvernance, cette stratégie mettre les moyens derrière ça. Oui, je dirais que si tu avais une société, je ne sais pas moi, chimique super polluante qui n'a pas de plans à long terme et dont le seul but est de faire du volume, volume et volume et qui était en bourse, je pense que cette société serait déjà tombée en faillite, ça c'est évident. Aujourd'hui, de nouveau les fonds de pension c'est vraiment eux qui placent la plupart de l'actionnariat de sociétés comme Bayer ce sont des fonds de pension probablement à 60, 70, 80 % et hum... les fonds de pension suivent une approche très conservatrice qui inclue le développement sustainable à long terme donc oui, au cas où une société ne suit pas ces critères-là je pense que ... toutes les sociétés se rendent compte ce sont des thèmes qui sont adressés à Davos depuis 10-15 ans. Monsanto et maintenant Bayer, Monsanto allait à Davos depuis que .. Davos existe dans les années 2005-2010, notre CEO à l'époque allait à Davos. Il y avait déjà toute cette discussion-là à l'époque donc... tu sais finalement c'est ... la raison pour laquelle les OGM ont été créés c'était vraiment et ça le reste c'est dans une direction de sustainability parce que les OGM ont été créés pour remplacer une partie de l'industrie chimique, tout ce qui est fongicides, insecticide, herbicide qui sont assez polluants et qui ont des impacts à long terme sur l'environnement et la planète et avec les OGM tu peux avoir une réduction totale ou une réduction très importante de l'emploi de ces

substances. Maintenant, tu as tout ce qui est une nouvelle aire digitale où tu as par exemple des drones qui se promènent dans les champs et qui se rendent que par exemple, il y a des champignons sur des plantes mais uniquement à un certain endroit du champ et à ce moment-là une fois que le drone voit ça, il envoie un message à un tracteur, ou pulvérisateur qui est aussi totalement géré par satellite, il n'y a pas de chauffeurs ni quoi que ce soit et la machine arrive et asperge des fongicides uniquement à cet endroit du champ alors qu'avant un fermier traditionnel qui s'était promené dans son champ, il voit des champignons, il va asperger tout son champ donc tu vois la technologie s'adapte vraiment à la sustainability donc voilà à court terme comme à long terme ce sont des thèmes très importants très aujourd'hui. Parce que l'investissement et la recherche se sont focalisés dessus depuis 20 ans on voit des applications très spécifiques dans la vie de tous les jours.

I : Ok super, merci beaucoup pour ton temps, nous sommes à la fin de cette interview.

A : Avec plaisir, passe une bonne journée.

I : Oui merci à toi aussi, bye !

A : Bye Victoria !

VIII.11. Interview with Anne-Catherine Zoller, Corporate Communications
& Sustainability, D'Ieteren Group, Belgium

A : Allo !

I : Oui bonjour, c'est Victoria de Briey à l'appareil !

A : Oui bonjour !

I : Bonjour, vous allez bien ?

A : Oui ça va et toi ?

I : Oui oui très bien merci !

A : Alors explique moi c'est pour ton mémoire, c'est bien ça ?

I : Oui donc en fait mon sujet c'est sur les rapports intégrés et voir un petit peu quelle est la valeur pour les entreprises de produire ce rapport intégré et jusqu'où en fait les entreprises vont en termes de transparence.

A : Oui, ok ...

I : Donc tout d'abord je vais vous poser une petite question est-ce que vous m'accorder votre permission d'enregistrer cet entretien svp ?

A : Oui tout à fait !

I : Ok, super. Donc je vais commencer par une simple petite question mais pouvez me décrire un petit peu votre poste actuel au sein de l'entreprise ?

A : Oui, donc moi je suis chargé de communication corporate et en développement durable donc je suis arrivée dans la société, il y a environ 3 ans en tant que chargée de communication et comme j'étais passionnée par tout ce qui est développement durable j'avais déjà travaillé sur ce sujet dans mes précédents postes, avant je travaillais chez ING, je me suis proposée de développer le développement durable chez D'Ieteren et c'est le moment où on a commencé à devoir rendre les comptes, enfin rendre des comptes ... ou en tout cas effectuer un reporting non-financier ... heu en tant qu'entreprise cotée donc ça on est légalement tenu de le faire depuis 2017 et donc voilà, on a commencé avec le reporting non-financier coordonné avec nos différentes activités et ... via le reporting on a commencé à se poser la question de ... des approches du développement durable au sein de différentes activités et donc je travaille sur ces approches avec les activités tout en travaillant sur l'approche du développement durable du groupe donc c'est deux choses qui sont assez différentes car nous avons 3 activités : D'Ieteren auto, Moleskine et Beron. Et elles ont leurs approches de développement durable en tant que business par rapport à leurs stakeholders et leurs clients donc il est question de toutes les ... la manière dont elles se réinventent et réinventent leurs activités et puis nous ... nous c'est un petit peu différent car nous sommes un groupe financier ... qui est actif dans l'investissement et l'actif shareholdership car nous sommes actionnaires de nos sociétés, un actionnaire actif et donc en tant qu'acteurs financiers nous on a aussi une approche du développement durable mais qui est moins orienté vers le développement d'un business vis à vis de clients mais plutôt vis à vis du monde financier, les actionnaires et des investisseurs, nous on a plutôt des investisseurs institutionnels et ... puis des différentes parties prenantes qui sont les notes. Donc voilà, ce sont les deux choses qui sont assez différentes, je travaille d'une part sur ce qu'on appelle les aspects ESG donc vraiment les critères environnementaux, sociaux et gouvernementaux qui sont des aspects sur lesquels on a un impact en tant qu'acteur financier et puis après je travaille sur les approches de développement durable au sein des entreprises qu'on a dans notre portefeuille.

I : Ok super ! et est-ce que vous pourriez m'expliquer si la décision de produire un rapport intégré est obligatoire ou volontaire ?

A : Volontaire, tout à fait. On est obligé d'effectuer un reporting, donc un reporting c'est ... il y a une loi de 2017, une directive de la commission européenne et ça a été décidé par l'état belge en 2017 et qui nous contraint à publier une déclaration d'information non-financières et donc on doit ... fournir certaines informations sur des aspects environnementaux, sociaux, liés

au droit de l'homme et d'anti-corruption et de diversité et donc là on a le choix, on avait encore le choix de faire de différentes façons, on est obligé de ... la publier, il y a une certaine guidance mais c'est encore quand même assez large et nous on a choisi de vraiment se pencher sur toutes nos activités et d'effectuer un reporting séparés et distinctes pour chacune de nos activités.

I : Ok et quelles normes internationales suivez-vous ?

A : GRI, le standard GRI mais depuis cette année, donc pour ... depuis le début on a essayé de respecter les grandes lignes du GRI parce que c'était l'idée d'avancer vers cette, ce standard-là qui est le plus répandu Mais bon il est assez contraignant mais on fait, on report le GRI option *Core* donc c'est moins contraignant que *Comprehensive* qui est bien plus contraignant, on est déjà très content d'avoir le *Core*. Et heu... on a fait certains efforts en ce sens pour pouvoir être à partir de 2019 alignés avec le GRI.

I : Ok et vous suivez exclusivement le GRI ou d'autres normes ?

A : Non, le GRI pour le moment car je pense que c'est déjà un grand pas en avant et si on doit commencer avec d'autres standards, bon alors ça devient encore plus contraignant en termes de temps et je dois dire que moi je suis seule pour, au sein du groupe D'Ieteren pour tout ce qui est reporting non-financier et donc je n'ai pas plus de temps. Par contre, on envisage maintenant de souscrire, de nous engager en tant qu'acteurs financiers envers les Principal Responsible Investments (PRI) ça c'est un engagement mais ça nécessite aussi un reporting donc ... voilà ce serait, en y réfléchissant, une bonne approche parce qu'on aurait d'une manière une certaine légitimité dans notre reporting en terme de grand entreprise de ... société cotée, en tant qu'actionnaire d'entreprises, mais le PRI c'est aussi un engagement et une certaine légitimité en terme d'investisseurs car on a certaines activités, on a 3 comme je l'ai dit mais on cherche aussi à investir dans une nouvelle activité et donc on a un profil d'investisseur et on veut aussi montrer que on est un investisseur responsable, aussi selon certains critères voilà, donc ce serait aussi une manière de boucler la boucle et qui serait complémentaire du GRI et pas redondant.

I : Ok et donc je suppose que vous faites appel à une entreprise d'audit indépendante afin de produire une opinion sur votre rapport intégré ?

A : Alors ce n'est pas sur le rapport intégré, c'est sur le rapport non-financier donc si vous avez notre rapport annuel, il est en ligne et il y a deux volets, il y a le rapport intégré et le rapport de gouvernance. Et le ... fin le rapport financier et celui de gouvernance. Donc, le rapport financier et de gouvernance est un document légal et dans lequel doit figurer la déclaration d'information non-financières. L'autre volet, c'est sur cet aspect-là que l'audit, l'assurance externe, l'autre volet qui est le rapport intégré est un volet qui avant s'appelait rapport d'activités et que j'ai

fait évoluer en rapport intégré et celui-là n'est pas ... réglementaire, obligatoire, il est fait sur base volontaire et il n'est pas audité. C'est juste qu'il reprend certaines données financières et l'auditeur va y jeter un coup d'œil pour voir si tout est aligné mais en soit il n'est pas obligatoire. Et donc, oui vous me posez la question de l'audit, alors on a commencé le processus cette année alors en 2019 où on ... comme on a professionnalisé le rapport financier, le reporting, on a voulu obtenir une assurance sur les KPIs, sur certains KPIs mais il était délicat et surtout inopportun d'envoyer l'auditeur tout de suite sur nos activités, on voulait les préparer. Donc on a fait un reading assessment, c'est un processus auquel est lié l'auditeur qui permet d'évaluer dans quelle mesure l'activité est prête à la visite de l'auditeur pour obtenir l'assurance externe d'un KPI et donc, je vais donner un exemple pour être claire. On l'a fait pour notre activité mais par exemple, pour ... que je ne dise pas de bêtise ... Belron, c'est Carglass au niveau monde, on a choisi certains indicateurs comme le *Waste management*, la gestion des déchets pour Belron c'est très matériel puisqu'ils utilisent beaucoup de verre pour réparer les parebrises et donc la question du recyclage du verre est très important et on utilise, on effectue un reporting sur ces aspects de recyclages et on voulait que les KPIs soient, reçoivent une assurance externe et donc on a demandé à un consultant, sur base de recommandations fournies par l'auditeur, par Price, on a choisi Price pour l'assurance externe à y préparer le KPI, ce n'est même pas encore préparé c'est faire un état des lieux de la situation pour voir si le KPI owner est en mesure, est suffisamment formalisé le processus, est-ce qu'il y a tous les documents à disposition de l'auditeur pour que l'auditeur puisse se rendre compte que le bon processus a été suivi et donc voilà le consultant est allé l'année passée et a fourni certaines recommandations et elles sont implémentées à l'heure où je vous parle pour que nous puissions obtenir l'assurance sur l'exercice 2020.

I : Ok super et vous parliez d'un futur investissement, est ce que vous pourriez m'expliquer en quoi le rapport intégré impacte le processus interne d'investissement de décision ?

A : Alors est-ce qu'il l'impact ce n'est pas le but qu'il l'impact on est plus dans un processus où le rapport intégré est finalement il permet de fournir aux parties prenantes, nous on a ... les investisseurs sont une des plus grandes parties prenantes pour qu'ils puissent avoir une idée de la manière dont nous, D'Ieteren Group, créons de la valeur financière et non-financière. Et donc, c'est la première que l'on a un rapport intégré et que l'on le fait comme ça parce que on a donné beaucoup plus de place au groupe d'Ieteren en tant que tel pour s'exprimer dans son rapport. Donc je m'explique, on avait un rapport d'activité et on expliquait qu'il y avait toujours

le mot du CEO, des principaux événements de l'année et puis après il y avait différents chapitres chaque fois un chapitre assez conséquentes sur chacune de nos activités et cette fois-ci on a donné la parole à notre CFO, cadre M&A, on a fait un état des lieux, une description de l'écosystème économique pendant l'année et l'idée c'était vraiment de pouvoir montrer et bien comment nous nous adaptons en tant que D'Ieteren Group, comment on s'adapte à notre environnement, notre écosystème, comment on crée de la valeur à travers nos sociétés puisque nous sommes des actionnaires actifs, comment on crée de la valeur à travers nos processus d'investissements et voilà le rapport intégré devient vraiment un instrument de décision et investisseurs qui soient intéressés ou non d'investir compte tenu de nos projets de notre stratégie. Mais cela peut être aussi un instrument de décision pour un employé vu notre manière de travailler est ce que je choisis d'aller travailler là-bas et de rejoindre le groupe ou bien l'activité. Voilà, cela peut être un instrument de compréhension pour un journaliste donc voilà ses différents stakeholders. Mais voilà c'est vrai qu'on évolue dans un environnement financier et donc nos parties prenantes sont plus des acteurs financiers.

I : Ok et vous parliez des investisseurs institutionnels, est-ce que vous voyez une différence de comportement de divulguer plus d'informations financières ?

A : Oui mais bon j'imagine comme vous et je reçois ... je suis tout le temps dans les ... les documents, les littératures sur les aspects ESG, sur le développement durable, sur l'attrait de plus en plus intéressant des investisseurs pour ces questions-là. Je ne peux pas dire que ... nos investisseurs que nous rencontrons cette transition soit flagrante. Alors oui, on reçoit plus de questions mais ce n'est pas encore flagrant je dois avouer. Souvent je travaille avec ma collègue qui s'occupe des investors relations, je travaille et je suis proche de mon CFO et souvent je demande s'ils ont eu des questions sur les aspects ESG, bon il m'arrive encore souvent qu'il me dise non. Maintenant oui moi je reçois plus de demandes de sociétés, si je dois comptabiliser je reçois deux trois questionnaires l'année passée, c'est encore relativement limité.

I : Est-ce que vous voyez des contraintes de produire un rapport intégré ou des risques ?

A : Au contraire, non pas des risques. Moi je trouve, enfin vous nous demandiez si cela nous sert à quelque chose, c'est vrai que le fait de produire ce rapport, nous permet de nous poser certaines questions c'est vrai de la façon dont on crée de la valeur, des objectifs ... vous voyez certainement le modèle de création de valeur qui est recommandé par l'IIRC, bon ça permet de voir un peu quels sont nos objectifs, de fixer nos objectifs financiers et non-financiers et de se poser les bonnes questions. Aussi je dois dire que c'est un rapport, qui contrairement au

précédent qui était rédigé par ma fonction... ici c'est vraiment un travail d'équipe où des sections ont été créées par des métiers qui composent le groupe, cela permet de se regrouper autour d'un projet ensemble des questions sur la façon dont on veut créer de la valeur... alors on ne réoriente pas spécifiquement la stratégie mais on met l'accent sur certaines choses, certaines questions qui sont assez pertinentes.

I : Ok et comment évalueriez-vous le niveau de transparence de D'Ieteren dans ses communications externes ?

A : Non mais ... transparent on les aux vues de l'environnement dans lequel on évolue qui est excessivement régulé, on ne pourrait pas ne pas l'être. La question c'est de savoir si il y a une faiblesse, ce serait peut-être encore au niveau de la qualité du reporting et des KPIs. Dans la qualité c'est vrai qu'il est assez étoffé et je le vois souvent que beaucoup d'entreprises fournissent un report assez étoffé mais est-ce que les KPIs sont souvent les bons KPIs ça ce n'est pas toujours le cas et est-ce que le KPI est bien, suffisamment solide et fiable, il y a énormément de questions qui se posent. C'est pas une volonté de cacher ou de ... des informations mais c'est juste que je vous donne un exemple si on peut donner les ... des données sur les émissions encore faut-il définir le bon périmètre, nous on dans D'Ieteren auto, il y a des garages, des garages qui appartiennent à D'Ieteren auto, des concessionnaires qui sont indépendants, il y a des bâtiments qui sont inutilisés, voilà la volonté est là mais maintenant c'est très difficile de fixer un périmètre qui change tout le temps. Donc c'est plutôt là qu'est la difficulté. Donc ça on essaye justement de mitiger ce risque avec tous les processus d'assurance externe qui montrent, qui permettent de travailler avec les KPIs owner justement sur ces questions. Et puis, on a fait aussi pour la pertinence des KPIs parce que on peut avoir un très bon KPI mais qui n'est pas pertinent par rapport à la question qu'il occupe et bien on a fait aussi une analyse de matérialité pour chaque activité pour déjà définir les aspects qui sont les plus matériels pour eux car c'est bien ça qui importe pour les analystes ESG c'est de savoir si le travail, c'est bien d'avoir une stratégie de développement durable mais il faut qu'elle porte sur les éléments qui soient le plus pertinent et puis à partir de là, il y a toute une réflexion pour voir quels sont les objectifs. Imaginons, je vais donner un exemple, on se dit, je prends pour d'Ieteren auto par exemple, bon ben une des attentes ce serait d'avoir que la société se pose la question de mobilité flexible accessible et durable, et bien à partir de là il faut établir la stratégie et se demander comment on va y arriver et à partir du moment ... avant même que la stratégie il faut se fixer des ambitions, où est-ce qu'on veut arriver là se pose seulement la question de la stratégie et de la KPI et comment on va mesurer nos progrès accomplis vers un

accomplissement de nos ambitieux. Donc voilà, tout ça est un travail et l'ambition d'avance, la crise du covid ne nous a pas aidé mais on est sur le chemin en tout cas.

I : Est-ce que justement le fait de communiquer plus d'informations non-financière fait que, on peut dire que votre société est plus résiliente ?

A : Le reporting non parce que on peut faire du reporting et il peut ne pas être très bon mais pour moi je pense qu'il est bon. Pour le moment on progresse vraiment et puis on l'a fait en ligne avec le GRI et si on a des omissions c'est qu'on va travailler dessus. Le reporting en soit ne fait pas de nous une société plus résiliente, le fait de se poser les bonnes questions, je pense que l'aspect de reporting intégré et de réflexion intégrée ... si elle est menée à bien et prise en charge par les décideurs, le management, il y a de plus grosses instances de décision et de gouvernance et donc oui je pense qu'elle peut faire vraiment, elle est gage de résilience. Nous on est encore au début de ce processus mais je pense que c'est vraiment d'avoir cette réflexion intégrée montre qu'on est conscient de son environnement et de ses externalités et de l'impact qu'on a sur le ... les parties prenantes et l'impact que les parties prenantes ont sur la société et on veut être une société dynamiques dans un environnement en mouvement et c'est ça qui expliquer et qui soutient la résilience des entreprises je pense.

I : Ok et pourriez-vous me décrire votre conseil d'administration svp ?

A : Oui donc on a ... donc ça c'est dans le rapport annuel, on a le président du conseil d'administration Nicolas D'Ieteren, le coprésident, le vice président c'est Olivier Perrier donc son cousin, donc ça c'est la famille D'Ieteren et il y a une dizaine d'administration et donc il y a 1/3 d'indépendants, il faut vraiment regarder dans le rapport annuel. Notre CEO Francis Deprez n'est pas administrateurs.

I : Et justement est-ce que votre CEO est engagé et que c'est pour cela que vous avez décidé de faire un rapport intégré ?

A : Oui, c'était vraiment un soutien de leur part, du comité exécutif de faire, un rapport intégré oui.

I : Ok super c'était une peu près tout pour mes questions, je vous remercie pour votre temps et vos questions en tout cas.

A : Mais avec plaisir et n'hésites pas à aller voir le rapport sur le site ! Et bonne chance avec ton mémoire !

I : Merci beaucoup, au revoir !

A : Avec plaisir, au revoir !

