A photograph showing the silhouettes of three people standing in a modern office with large windows. The scene is dimly lit, with light coming from the windows, creating a professional and collaborative atmosphere.

# Gestion des risques et contrôle interne des sociétés cotées

De la gouvernance à la communication

*Etude réalisée par Aon Global Risk Consulting en association avec NYSE Euronext*

5<sup>ème</sup> édition

08/09



**NYSE Euronext**<sup>SM</sup>



# Préface

*Aon Global Risk Consulting, en partenariat avec NYSE Euronext, dresse annuellement depuis 2004 un bilan comparatif de la communication sur les risques des entreprises françaises cotées. L'approche des émetteurs face à cet exercice réglementaire, couplée aux débats actuels sur la crise financière et économique, forcent à s'interroger, en amont des processus de communication, sur l'adéquation et l'évolution des pratiques de gouvernance, de gestion des risques et de contrôle interne au sein des sociétés.*

*C'est pourquoi l'édition 08-09 est portée par une vision plus large. Elle continue de dresser l'état de l'art de ces pratiques, mais porte cette année un éclairage particulier sur les opinions et les attentes de deux parties prenantes au cœur des réflexions sur la gestion des risques : les administrateurs d'une part, dont les responsabilités dans ces domaines vont être renforcées par l'application de la 8<sup>ème</sup> Directive et, d'autre part, les agences de notation qui ont manifesté récemment leur volonté d'intégrer dans leurs analyses, pour les « corporate », la gestion globale des risques.*

*Les pratiques des sociétés, l'appréciation des administrateurs et l'intérêt grandissant des agences de notation témoignent d'une amélioration significative du degré de structuration et de sophistication des émetteurs en termes de gestion des risques. De ce panorama émergent aussi de véritables axes de progrès, tels que poursuivre l'élargissement du périmètre des risques couverts, renforcer le caractère interactif, dynamique et multilatéral des informations échangées entre les opérationnels, les instances de gouvernance et les parties prenantes, et enfin améliorer la connexion entre dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne. L'ensemble des éléments milite pour une véritable intégration des processus de gestion des risques dans la réflexion stratégique des entreprises, intégration qui doit permettre à terme un pilotage optimal de leur couple risque / rendement.*

*Parallèlement, l'analyse de la communication financière des émetteurs plaide pour une rénovation et modernisation de leurs pratiques. Confirmant la maturité de leur communication, les sociétés continuent à viser, et à atteindre, un certain équilibre entre le cadre réglementaire et leurs propres contraintes. Néanmoins, les prochaines publications devront sans doute éviter l'écueil d'une communication trop stable et figée, qui vide quelque peu l'exercice de sa substance. L'enjeu pour les émetteurs est désormais de trouver le niveau et la qualité d'informations nécessaires à une transparence créatrice de valeurs et à même d'instaurer la confiance des marchés.*

*Aon Global Risk Consulting et NYSE Euronext tiennent à remercier vivement les sociétés cotées, les administrateurs et les agences de notation qui ont rendu possible cette 5<sup>ème</sup> édition.*



**Gilles Proust**  
Directeur  
Aon Global Risk Consulting

# Sommaire

## **Gouvernance : état de l'art, perception et évaluation de l'Enterprise Risk Management**

p. 9

- Gestion des risques et contrôle interne des sociétés cotées
- Gestion des risques et contrôle interne : rôle et attentes des administrateurs
- Evaluation des pratiques d'Enterprise Risk Management par les agences de notation crédit

## **Communication sur les risques et leur gestion : analyse comparative des pratiques et enquête d'opinions**

p. 22

- Vue d'ensemble : un exercice de style éprouvé et mature
- Communication sur les risques et Enterprise Risk Management

## **Annexe : résultats de l'analyse des documents de référence**

p. 32

- Chapitre «Facteurs de risques»
- Rapport du Président sur le contrôle interne

# Gestion des risques et contrôle interne : contexte réglementaire

## Le chapitre «Facteurs de risques»

Depuis 2001, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) encourage les émetteurs à communiquer sur leurs risques dans le document de référence. Une déclinaison de l'information en cinq rubriques - risques financiers, risques juridiques, risques industriels et liés à l'environnement, autres risques, et assurances et couverture des risques - a de surcroît été préconisée en 2003.

L'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> juillet 2005, de la Directive européenne sur le prospectus a entraîné des évolutions : l'AMF a mis à jour, en 2006, ses recommandations et les a proposées comme interprétation de l'information due au titre de la réglementation européenne. Suite aux ajustements ainsi effectués, l'inclusion de la rubrique «Autres risques» devient facultative et l'application des recommandations sur les assurances est désormais laissée à la libre initiative des émetteurs.

Dans un souci d'adaptation des obligations réglementaires pour les sociétés les plus petites, c'est-à-dire celles dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros, l'AMF a publié en janvier 2008 - sur la base des recommandations d'un groupe de travail qu'elle avait mandaté - un guide du document de référence spécifique aux valeurs petites et moyennes. Il remplace, pour ces capitalisations, les précédentes recommandations et allège leurs obligations, à la fois en termes de présentation et de contenu. La rubrique «Facteurs de risques» peut ainsi être remplacée par une version simplifiée, ne faisant mention que des risques «pertinents et significatifs» identifiés par l'émetteur et devant surtout mettre en exergue les risques financiers (change, taux, action et liquidité).

## Le Rapport du Président sur le contrôle interne

Dans le cadre de la Loi de Sécurité Financière (LSF) du 1<sup>er</sup> août 2003, le Président du Conseil d'Administration des sociétés faisant appel public à l'épargne doit rendre compte dans un rapport, des procédures de contrôle interne mises en place par la société. Constatant l'absence de référentiel unanimement admis dans le domaine, l'AMF a créé un groupe de place qui a publié en mai 2006 un cadre de référence ainsi qu'un guide d'application afférent, destinés à accompagner les émetteurs dans la rédaction de ce rapport. Ce cadre positionne l'analyse et la gestion des risques comme une des composantes fondamentales du contrôle interne, notamment au travers d'un questionnaire relatif à l'analyse et à la maîtrise des risques.

L'adoption de la loi du 3 juillet 2008 (portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire) donne une assise réglementaire aux recommandations de l'AMF et à son cadre de référence, puisque le Président du Conseil doit rendre compte dans un rapport, dorénavant approuvé par le Conseil d'Administration, non seulement des procédures de contrôle interne, mais également de celles de gestion des risques.

La 8<sup>ème</sup> Directive européenne, à transposer en droit français fin 2008, va en outre plus loin : le Président du Conseil chargé, par la LSF, de s'assurer de la simple existence des procédures de contrôle interne devra désormais s'engager sur leur efficacité. Par ailleurs, les sociétés sont tenues, quelle que soit leur taille de capitalisation, de se doter d'un Comité d'Audit.

Les dernières évolutions sont le reflet d'une certaine dualité entre d'une part, la volonté des marchés et du régulateur de renforcer la transparence, et d'autre part, la nécessité de tenir compte des spécificités des plus petites capitalisations, qui ne peuvent pas toujours répondre aux mêmes contraintes. Cette situation se concrétise ainsi de manière paradoxale par un renforcement et élargissement des obligations au travers de la loi du 3 juillet et de la 8<sup>ème</sup> Directive et, simultanément, par un allègement de certaines exigences vis-à-vis des valeurs petites et moyennes.

Cette situation n'est sans doute pas encore parfaitement stabilisée. Il est fort probable que le cadre réglementaire de la gouvernance et de la communication, en matière de gestion des risques et de contrôle interne, évolue encore dans les prochains mois, en particulier à la lumière des enseignements qui seront tirés par les régulateurs de l'actuelle crise financière.

# Méthodologie

Les résultats présentés dans cette étude proviennent à la fois d'une analyse comparative des publications de 100 sociétés cotées en matière de risques et de contrôle interne, et d'enquêtes d'opinions réalisées auprès du SBF 250 au moyen de questionnaires traitant de la communication financière et des aspects organisationnels de gestion des risques.

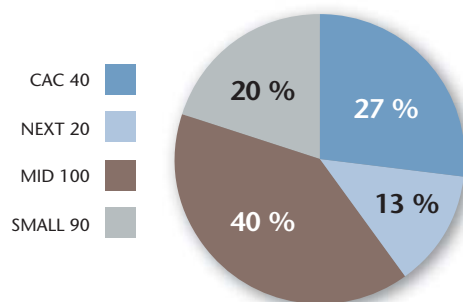
Dans un souci de lisibilité, les indices CAC Next20, CAC Mid100 et CAC Small90 sont désignés dans l'étude par NEXT 20, MID 100 et SMALL 90 respectivement.

## Analyse des documents de référence de 100 sociétés françaises cotées : chapitre « Facteurs de risques » et Rapport du Président sur le contrôle interne

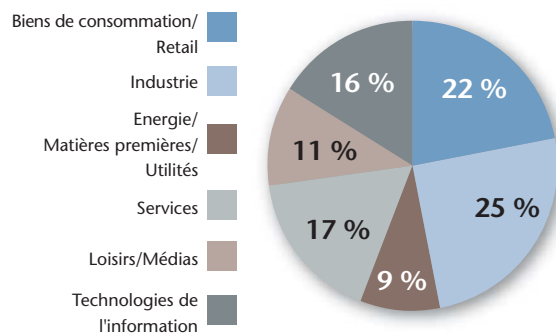
### Composition de l'échantillon

L'échantillon, composé de 100 sociétés du SBF 250 dont 27 du CAC 40, est représentatif des répartitions, par taille de capitalisation et par secteur d'activité, de cet indice de référence. Les sociétés étudiées constituent 61 % de la capitalisation totale du SBF 250. Plus particulièrement, les 27 émetteurs du CAC 40 représentent 67 % de cet indice en capitalisation boursière.

Répartition de l'échantillon par capitalisation



Répartition de l'échantillon par secteur



### Méthodologie d'analyse

La qualité de la présentation du chapitre « Facteurs de risques » et des informations qui y sont délivrées est évaluée à travers 41 critères portant sur la présentation générale, les risques financiers, les risques juridiques, les risques industriels et liés à l'environnement et les assurances et couverture des risques. Ces critères ont été préparés sur la base des recommandations de l'AMF contenues dans le guide de préparation du document de référence.

L'analyse de l'information relative à la gestion des risques présentée dans le Rapport du Président sur le contrôle interne repose sur 9 autres critères, élaborés sur la base du questionnaire relatif à la gestion des risques du Cadre de Référence (mai 2006). Cette analyse se focalise exclusivement sur la place de la gestion des risques au sein du contrôle interne.

Pour chaque critère considéré, l'échelle de notation ci-après permet d'évaluer le suivi des recommandations de l'AMF par les sociétés :

- 0 : point non traité
- 1 : point abordé sans toutefois répondre pleinement aux directives de l'AMF
- 2 : point traité conformément aux directives de l'AMF
- 3 : point traité au-delà du niveau requis

Une présentation exhaustive des résultats est disponible en annexe (cf. Annexe p. 32).

## Composition de l'échantillon au 01/05/08

### CAC 40

ACCOR  
AIR FRANCE-KLM  
AIR LIQUIDE  
ALCATEL-LUCENT  
ALSTOM  
CAP GEMINI  
CARREFOUR  
DANONE  
EADS  
EDF  
ESSILOR  
FRANCE TELECOM  
LAFARGE  
L'OREAL  
LVMH  
MICHELIN  
PEUGEOT  
PPR  
RENAULT  
SANOFI AVENTIS  
SCHNEIDER ELECTRIC  
SUEZ  
TOTAL  
VALLOUREC  
VEOLIA ENVIRONNEMENT  
VINCI  
VIVENDI UNIVERSAL

### NEXT 20

ATOS ORIGIN  
CASINO GUICHARD  
DASSAULT SYSTEMES  
HERMES INTL  
PAGESJAUNES  
PUBLICIS GROUPE  
SAFRAN  
SODEXHO  
TECHNIP  
TF1  
THALES

### MID 100

ALTEN  
ALTRAN  
AREVA  
BIC  
BOLLORE  
BONDUELLE  
BOURBON  
CARBONE LORRAINE  
CEGEDIM  
CIMENTIS FRANCAIS  
CLARINS

CLUB MEDITERRANEE  
EUTELSTAT  
FAURECIA  
FIMALAC  
GENERALE DE SANTE  
GEODIS  
GL EVENTS  
GROUPE PARTOUCHE  
ILIAD  
IMERYS  
JC DECAUX  
KAUFMAN & BROAD  
METROPOLE TV  
NEOPOST  
NEUF CEGETEL  
NEXANS  
NEXITY  
NICOX  
NORBERT DENTRESSANGLE  
PIERRE & VACANCES  
PLASTIC OMNIUM  
RALLYE  
REMY COINTREAU  
RUBIS  
SEB  
SOPRA GROUPE  
SPERIAN PROTECTION  
THOMSON  
UBISOFT ENTERTAINMENT  
VALEO

### SMALL 90

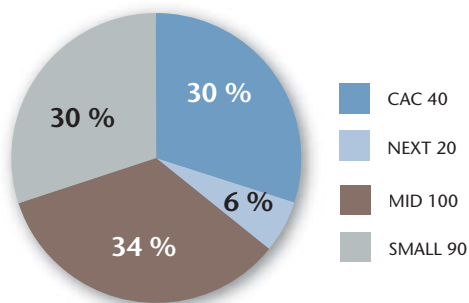
AVENIR TELECOM  
AVIATION LATECOERE  
EURO DISNEY SCA  
EXEL INDUSTRIES  
GUERBET  
HIGH CO  
ILOG  
INTER PARFUMS  
JET MULTIMEDIA  
LAFUMA  
LAURENT-PERRIER  
NEXT RADIO TV  
OBERTHUR  
PARROT  
PHARMAGEST INTERACTIVE  
RADIALL  
SAMSE  
STALLERGENES  
THERMADOR GROUPE  
TOUPARGEL

## Enquêtes d'opinions auprès du SBF 250

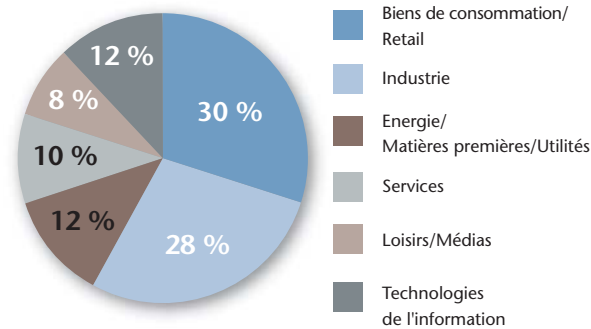
Deux questionnaires ont été adressés aux sociétés du SBF 250, afin de connaître d'une part leur organisation en matière de gestion des risques et de contrôle interne, et de recueillir d'autre part leur perception quant aux modalités de préparation du chapitre « Facteurs de risques ».

Cinquante-sept réponses ont été obtenues. La répartition, par indice de capitalisation et par secteur, des sociétés ayant répondu aux questionnaires est similaire à celle de l'échantillon du benchmark.

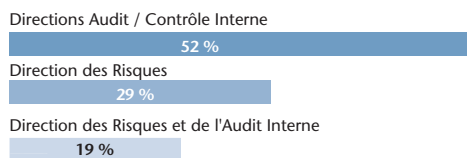
Répartition par capitalisation



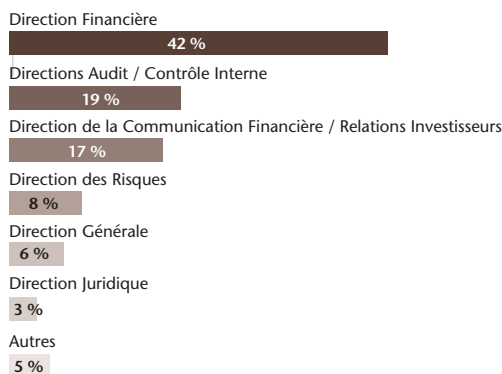
Répartition par secteur d'activité

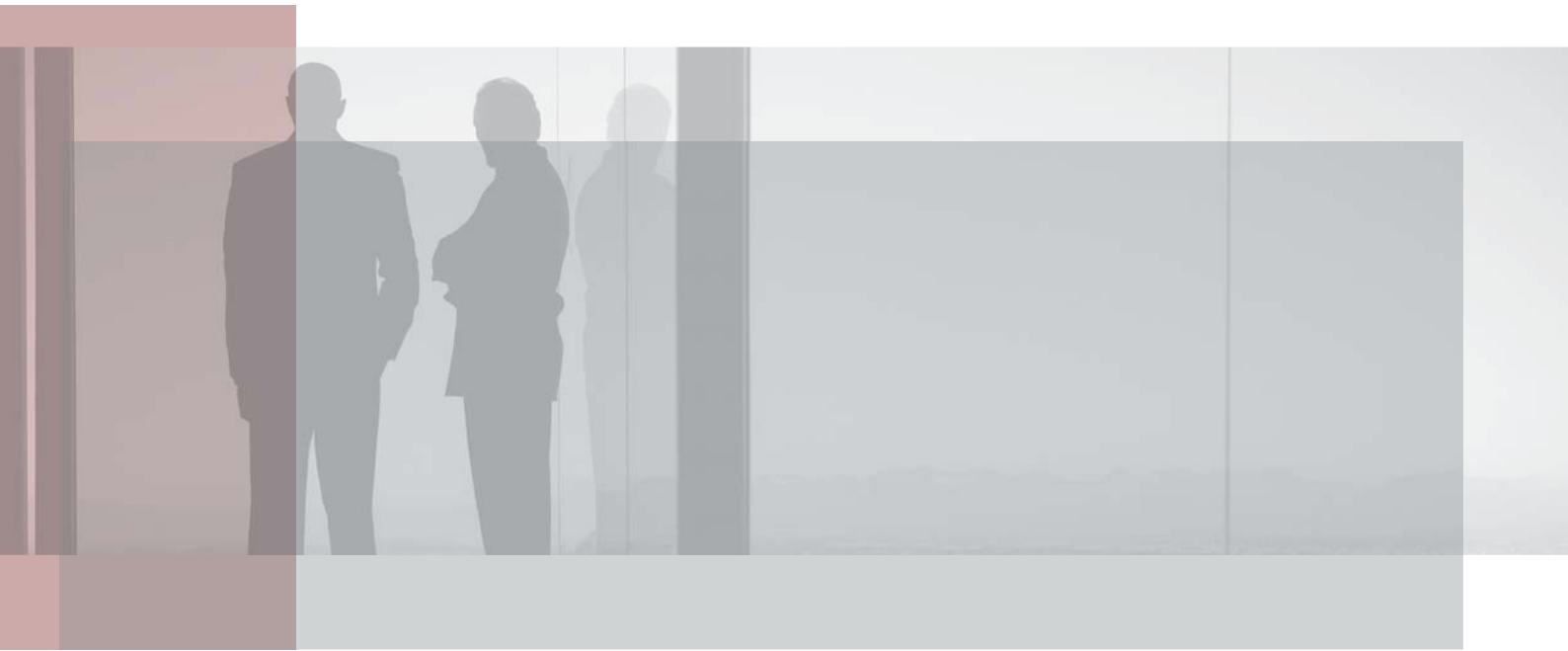


### Typologie des interlocuteurs sur la gestion des risques et le contrôle interne



### Typologie des interlocuteurs sur la préparation du chapitre "Facteurs de risques"





**Gouvernance : état de l'art,  
perception et évaluation  
de l'Enterprise Risk Management**

# Gouvernance : état de l'art, perception et évaluation de l'Enterprise Risk Management

L'importance accordée par le marché aux problématiques de gouvernance, et plus particulièrement d'Enterprise Risk Management (ERM), ne cesse de croître. Les différentes parties prenantes, en particulier les sociétés cotées, les administrateurs et les agences de notation crédit, s'attachent à satisfaire et relayer cette demande. Si les Conseils d'Administration, principaux représentants des actionnaires, incitent les émetteurs à déployer et améliorer des processus de gestion des risques et de contrôle interne, les agences de *rating*, quant à elles, ont pris la mesure de ce phénomène en initiant des évaluations des dispositifs ainsi mis en place.

Afin de réaliser un panorama d'ensemble des principales caractéristiques de la gouvernance en matière d'ERM, les pratiques des sociétés cotées en termes de gestion des risques et de contrôle interne ont fait l'objet d'un état des lieux au travers d'une enquête et de l'analyse des Rapports du Président sur le contrôle interne. En complément, les rôles et attentes des administrateurs, de même que l'évaluation pratiquée par les agences de *rating*, ont été cernés notamment au travers d'entretiens.

## Enterprise Risk Management : optimiser les synergies entre gestion des risques et contrôle interne

Renforcement de la gouvernance, caractère multidimensionnel et mouvant des risques, recherche intensive de croissance et rentabilité durables... autant de facteurs qui poussent les sociétés, cotées ou non, à mettre en place des démarches d'«Enterprise Risk Management» (ERM).

Piloté au niveau du *management* et déployé à l'échelle de l'ensemble d'une organisation, l'ERM englobe toutes les typologies de risques et a pour principaux objectifs :

- d'identifier et d'évaluer les risques majeurs pouvant impacter les résultats et les objectifs d'une société (démarche dite de cartographie des risques),
- de ramener les risques prioritaires critiques à un niveau acceptable par la mise en place de mesures de prévention et de protection, de stratégies de couverture, ...
- et de fournir ainsi une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs stratégiques de l'organisation.

Démarche structurée et formalisée, l'ERM nécessite souvent la mise en place d'une fonction dédiée à son animation (Direction des Risques, par exemple) et chargée d'assurer le reporting interne et externe sur le processus de gestion des risques et ses résultats.

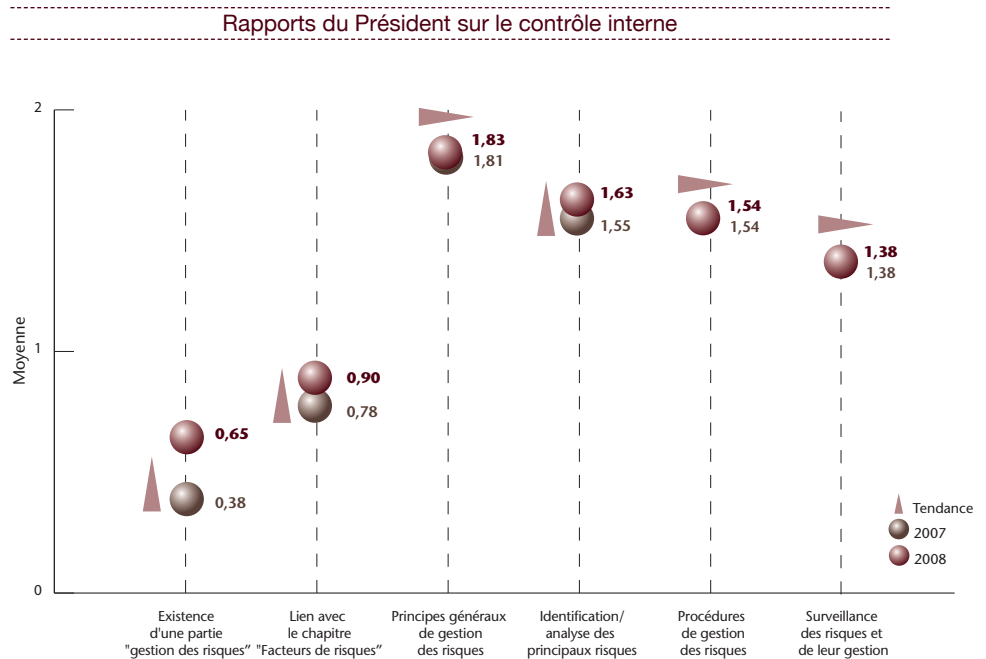
L'ERM a fait l'objet d'une standardisation au travers du COSO II - «Enterprise Risk Management Framework» - devenu un des cadres de référence de la gestion des risques. Basé sur une vision résolument risques de l'entreprise, il complète et inclut le COSO I - référentiel de contrôle interne - qui définit ce dernier comme un processus destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation et l'optimisation des opérations, la fiabilité des informations financières, et la conformité aux lois et règlements.

L'ERM couple ainsi la gestion des risques et le contrôle interne, afin d'optimiser leurs interactions et synergies. En effet, les deux démarches se complètent et s'alimentent mutuellement : en fournissant une visibilité sur les processus impactés par les risques majeurs et par son intégration progressive aux processus clés de l'entreprise, la gestion des risques participe au système de contrôle interne, tandis que ce dernier contribue à garantir que les risques inhérents aux processus et aux activités d'une organisation sont gérés de manière efficace. Si les pratiques et organisations de chaque société diffèrent, la gestion des risques et le contrôle interne ont vocation à établir ces passerelles, afin de créer une nouvelle gouvernance des risques.

## Gestion des risques et contrôle interne des sociétés cotées

En réponse à une demande croissante de la part des marchés et du régulateur, les sociétés ont commencé à se doter de processus de gestion des risques et de contrôle interne. De plus en plus conscientes des bénéfices à tirer de ces dispositifs, elles en perçoivent désormais les intérêts au-delà d'une simple réponse aux attentes réglementaires. Afin de dresser un bilan de l'état d'avancement des émetteurs dans ce domaine, les réponses de sociétés cotées à un questionnaire relatif à l'Enterprise Risk Management ont été croisées avec les résultats du benchmark de 100 Rapports du Président sur le contrôle interne (cf. Méthodologie p. 6).

Le détail de la notation des Rapports du Président sur le contrôle interne figure en annexe page 35.

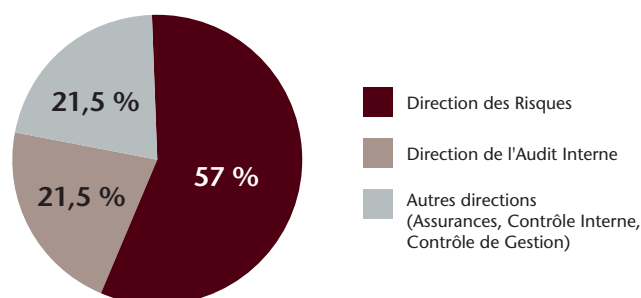


### Une structuration croissante de la gestion des risques et du contrôle interne

L'analyse des questionnaires révèle que les sociétés ont mis en place des organisations relativement abouties en matière de gestion des risques. Ainsi, 67 % des émetteurs répondants ont une structure dédiée à ces sujets, c'est-à-dire une direction, un département ou une équipe qui se voit explicitement confier la responsabilité de la fonction de gestion des risques. Dans la majorité des cas, cette structure prend la forme d'une Direction des Risques (57 %) et dans une moindre mesure d'une Direction de l'Audit Interne (21,5 %).

Un autre fait marquant réside dans le fait que 29 % des sociétés répondantes vont jusqu'à procéder à la nomination d'un « *Chief Risk Officer* » (CRO) ou responsable du risque, ce qui constitue un signal fort aussi bien en interne que vis-à-vis de l'extérieur. Lorsqu'il existe, le CRO est un interlocuteur privilégié du Comité d'Audit ou du Comité des Risques. La création d'un Comité, distinct du Comité d'Audit et pleinement dédié à un examen approfondi des risques, constitue également une pratique qui mérite d'être relevée et qui dénote une montée en puissance de la matière « risques » au sein des organes de gouvernance : 33 % des sociétés répondantes déclarent ainsi avoir mis en place ce type de Comité.

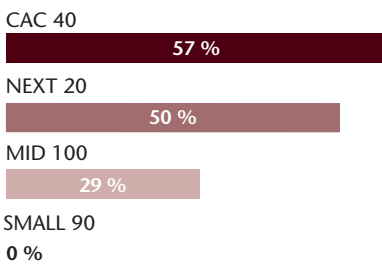
#### Structures dédiées à la gestion des risques



**Des processus largement déployés  
mais peu intégrés dans les orientations  
stratégiques**

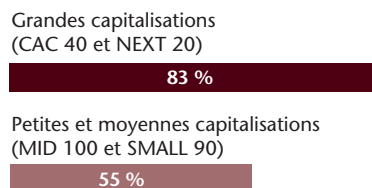
L'instauration d'organisations dédiées à la gestion des risques est accompagnée d'une structuration croissante en termes de contrôle interne, puisque 37 % des émetteurs ayant répondu au questionnaire déclarent disposer d'une Direction du Contrôle Interne indépendante de l'Audit Interne. Dans ce domaine, les petites capitalisations demeurent moins avancées, notamment parce qu'elles ne disposent pas des ressources nécessaires à la mise en place de telles organisations dédiées.

**Existence d'une Direction du Contrôle Interne indépendante de l'Audit Interne**



Au-delà de cette structuration purement organisationnelle, le degré de maturité des sociétés se traduit également par une documentation des méthodologies et modes opératoires. Ainsi, la part des émetteurs estimant que leur processus d'identification et de suivi des risques a atteint un degré élevé de formalisation (politique de gestion des risques approuvée par la Direction Générale, corpus documentaire détaillé, mise en place d'un référentiel risques...) s'élève à 57 %, 29 % d'entre eux s'appuyant même sur un progiciel ou système d'information dédié. Par ailleurs, le périmètre du contrôle interne est défini dans 89 % des Rapports du Président analysés. De plus, un référentiel est utilisé par 70 % des émetteurs, qui se basent tantôt sur les référentiels COSO I et II (59 %), tantôt sur le référentiel AMF (47 %) ... certaines sociétés allant jusqu'à utiliser les deux référentiels.

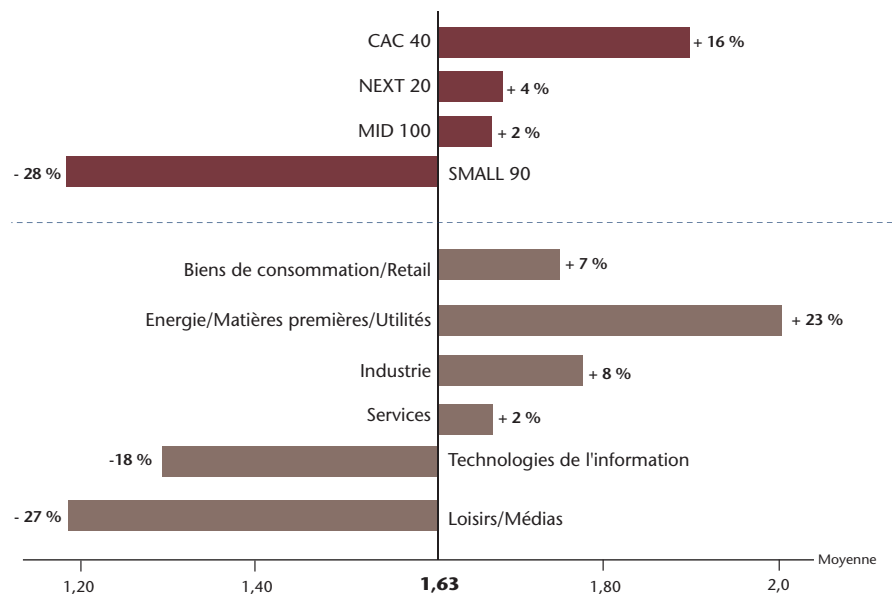
**Part de sociétés citant le référentiel utilisé**



Cette structuration croissante s'accompagne systématiquement d'un déploiement de processus de gestion des risques et de contrôle interne. Leur mise en place émane le plus souvent d'une demande formulée par la Direction Générale (62 % des sociétés répondantes) et les Conseils d'Administration, directement ou par l'intermédiaire du Comité d'Audit (respectivement 19 % et 14 % des émetteurs ayant répondu au questionnaire).

Première étape de ce déploiement, la formalisation des objectifs en matière de gestion des risques et de contrôle interne est réalisée dans 77 % des Rapports du Président (moyenne de 1,83), et ce, quels que soient la taille de capitalisation ou le secteur d'activité. Par ailleurs, la même part de sociétés prolongent cette logique de déploiement en présentant de façon détaillée leurs démarches d'analyse et d'identification des risques. A contrario de la formalisation des objectifs, cette étape se caractérise par des écarts de performance particulièrement prononcés en termes de capitalisation et de sectorisation. D'une part, le CAC 40 surclasse nettement l'échantillon avec une note supérieure de 16 % à la moyenne tandis que le SMALL 90 affiche

**Identification et analyse des principaux risques :  
écarts à la moyenne par indice et par secteur**



### Amélioration des processus : une pratique surtout acquise pour le contrôle interne

un retard de 28 %. D'autre part, le secteur des Energie/Matières premières/Utilités laisse loin derrière lui les sociétés des secteurs Technologies de l'information et des Loisirs/Médias. Enfin, les sociétés de Services se distinguent par une progression spectaculaire, qui leur permet de rattraper leur fort retard. Ces positionnements soulignent la diversité des pratiques et les décalages de maturité en matière de gestion des risques et contrôle interne suivant la taille et le secteur des sociétés.

Après avoir identifié et analysé leurs risques, la plupart des émetteurs affirment avoir maintenu la dynamique en établissant des plans d'actions destinés à réduire l'impact et/ou la fréquence des risques, et 67 % des sociétés répondantes constatent parallèlement un impact positif du contrôle interne sur leur exposition aux risques.

Une fois le processus de gestion des risques et de contrôle interne mis en place, la quasi-totalité des sociétés (plus précisément 90 % de celles ayant répondu au questionnaire) déclarent réaliser une actualisation. Le plus souvent annuelle (58 %), elle peut également avoir lieu tous les deux ou trois ans (21 %) et permet d'assurer la pérennité des dispositifs.

Les pratiques des sociétés révèlent ainsi une tendance majeure à considérer les démarches d'identification et de gestion des risques comme un processus à forte valeur ajoutée, dont la pérennité contribue à la réduction du coût des risques, mais aussi à une moindre volatilité des résultats et à une confiance accrue des actionnaires. Néanmoins, les émetteurs n'ont pas encore franchi l'étape ultime de maturité, puisqu'ils confinent l'exercice à un rôle exclusif de réduction de l'exposition aux risques sans aller jusqu'à son intégration dans la réflexion et les orientations stratégiques prises par la Direction Générale. Seules 21 % des sociétés répondantes mentionnent une exploitation des résultats, que ce soit dans le cadre de la planification stratégique et budgétaire (29 %), ou des choix de projets stratégiques (24 %) et d'investissement (24 %).

Le succès et la pérennité de ces démarches résident d'une part dans la mise en place de processus structurés et d'autre part dans leur amélioration et contrôle permanents. Bien que les dispositifs gagnent en maturité, l'analyse des Rapports du Président révèle une moyenne toujours modeste (1,38) de la surveillance des procédures de gestion des risques. Ce résultat s'explique notamment par les difficultés rencontrées par les petites et moyennes capitalisations pour atteindre cette étape de l'ERM, mais également par un probable manque de recul de certains émetteurs vis-à-vis d'un processus encore jeune.

#### Surveillance des procédures de gestion des risques et de contrôle interne dans les Rapports du Président

Grandes capitalisations  
(CAC 40 et NEXT 20)

80 %

Petites et moyennes capitalisations  
(MID 100 et SMALL 90)

42 %

L'évaluation du contrôle interne semble, en revanche, une pratique acquise par 81 % des sociétés ayant répondu au questionnaire. Cette évaluation peut être effectuée en interne sous la forme de questionnaires d'autoévaluation (47 %), à la charge de l'audit interne (47 %) ou encore sous la responsabilité du Comité d'Audit (6 %). Certains émetteurs préfèrent toutefois faire appel à des intervenants extérieurs, auditeurs (12 %) ou consultants (6 %).

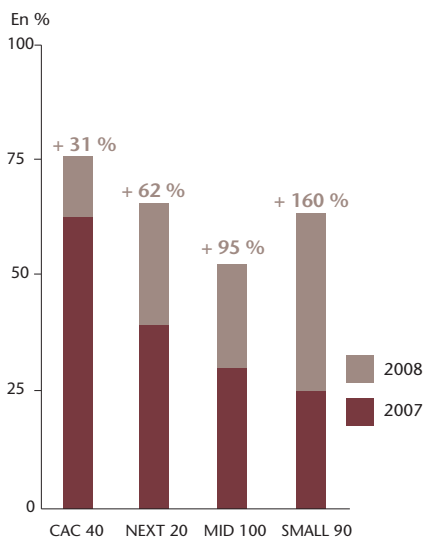
Dans la continuité de ces évaluations, les sociétés déclarent à 90 % mettre en place des mesures d'amélioration du contrôle interne. Si certaines s'en tiennent à entreprendre des actions correctives sur les points faibles, d'autres mettent l'accent sur l'optimisation des outils, sur l'intégration des processus dans l'activité des collaborateurs grâce à la communication interne et à des formations, ou encore sur le développement des démarches en termes de périmètre et de formalisation.

**Peu d'interactions entre gestion des risques et contrôle interne**

Si l'intégralité des sociétés répondantes considèrent le contrôle interne comme un outil au service de la gestion des risques, l'interaction pratique de ces deux processus ne semble que partiellement acquise à ce jour et peine à trouver une traduction concrète.

Des éléments témoignent d'une certaine convergence des démarches : en effet, la structuration des Rapports du Président traduit une interaction croissante entre la gestion des risques et le contrôle interne, puisque 65 % des émetteurs mettent désormais en exergue une partie « gestion des risques » spécifique, soit 71 % de progression par rapport à l'exercice précédent.

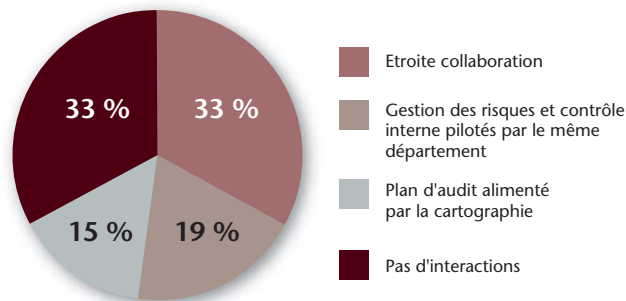
Existence d'une partie "gestion des risques" dans les Rapports du Président sur le contrôle interne



De plus, 70 % des émetteurs répondants déclarent que le contrôle interne ne traite pas exclusivement de données financières et comptables mais qu'il englobe tous types de risques. Cette forte proportion pose des bases solides à une interaction de plus en plus complète entre la gestion des risques et le contrôle interne. Néanmoins, les connexions entre chapitre « Facteurs de risques » et Rapport du Président sur le contrôle interne ne sont pour l'instant qu'un simple miroir des attentes réglementaires et ne reflètent pas une réelle synergie entre les démarches. A titre d'illustration, 41 % des sociétés se conforment aux recommandations de l'AMF en renvoyant dans le Rapport du Président au chapitre « Facteurs de risques », alors que seulement 13 % prennent l'initiative du renvoi inverse.

Par ailleurs, les synergies organisationnelles entre gestion des risques, contrôle interne et audit interne demeurent assez inégales suivant les émetteurs. Ainsi, les sociétés répondantes sont aussi nombreuses à faire état de l'absence d'interactions qu'à mettre en avant d'étroites collaborations (33 % respectivement). Dans 19 % des cas, les trois départements relèvent de la même direction, voire des mêmes équipes. Mais pour les 14 % restants, l'échange se limite à l'alimentation du plan d'audit par les résultats de la cartographie des risques.

Interactions entre gestion des risques, contrôle interne et audit interne



Cette interaction encore limitée entre gestion des risques et contrôle interne souligne les difficultés que rencontrent encore les sociétés à orchestrer leur complémentarité au sein d'une démarche de gouvernance globale.

Mais ce constat risque de changer dans un futur proche, notamment suite à l'adoption de la loi du 3 juillet 2008 sur la gouvernance des sociétés cotées. Cette dernière élargit, de manière explicite, le cadre du Rapport du Président sur le contrôle interne aux procédures de gestion des risques, alors que la Loi de Sécurité Financière (LSF) ne mentionnait que les procédures de contrôle interne. Les émetteurs vont certainement faire davantage interagir l'ensemble de leurs processus afin de pouvoir répondre à cette nouvelle exigence réglementaire.

## Gestion des risques et contrôle interne : rôle et attentes des administrateurs

Le Conseil d'Administration, de par ses missions et son positionnement, est un acteur majeur à associer dans la réflexion sur la gestion des risques et la communication dans ce domaine. Chargé jusqu'à récemment de s'assurer de l'existence de processus de gestion des risques, il se verra confier par l'application de la 8<sup>ème</sup> Directive une responsabilité supplémentaire, puisqu'il devra désormais s'engager sur leur efficacité. Par ailleurs, le Conseil est chargé d'examiner les principaux éléments de communication financière préparés par le *management*, et de s'assurer qu'ils permettent une bonne compréhension par les actionnaires des différents risques de la société. Enfin, le Président du Conseil d'Administration des sociétés cotées est chargé de rendre compte des procédures de contrôle interne.

Aussi, dans ce contexte, les rôles et attentes des administrateurs en matière de gestion des risques et de contrôle interne sont-ils à intégrer dans l'analyse, puisque ces derniers sont autant incitateurs que contributeurs à une meilleure gouvernance des risques. Leur position hybride contribue à rendre leur point de vue particulièrement intéressant et riche : en étant « extérieurs » à la société, ils demeurent des observateurs jouissant d'un recul appréciable,

néanmoins en étant impliqués et acteurs de cette gouvernance, ils en connaissent parfaitement les caractéristiques et mécanismes. Sur la base des réglementations dans ce domaine (LSF, 8<sup>ème</sup> Directive...), des recommandations ou autres textes de référence de la gouvernance (Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE...), et de témoignages, un bilan des opinions et attentes des administrateurs est présenté ci-après.

### Panel d'administrateurs

Dans le cadre de cette étude, trois administrateurs ont accepté de livrer leur point de vue sur la gestion des risques et le contrôle interne.

#### Emmanuel du Boullay

M. Emmanuel du Boullay est Président de FINCA, société de conseil en gouvernance. Il est administrateur des sociétés DELACHAUX SA (société cotée, président du comité d'audit), LT2 Technology, Investorsight. Il est par ailleurs co-fondateur, administrateur et intervenant de l'Institut Français des Administrateurs (IFA).



#### Daniel Lebègue

M. Daniel Lebègue est administrateur d'Alcatel-Lucent, de Technip et de Scor. Parallèlement, il est Président de l'Institut du Développement Durable et des Relations Internationales, Président de la section française de Transparency International, co Président d'Eurofi, Président d'Epargne sans frontières. Depuis juillet 2003, il préside l'Institut Français des Administrateurs (IFA).



#### Stéphane Roussier

M. Stéphane Roussier est Président du Conseil de Surveillance des sociétés Traqueur SA et Elvetec SA et Président du fonds d'investissement Fred Partners.



### **Le Conseil d'Administration : rôle de surveillance et d'alerte**

Si la gestion des risques résultant de l'activité de l'entreprise relève d'abord et avant tout du *management*, les différents codes de gouvernance et autres réglementations précisent que l'une des responsabilités principales du Conseil d'Administration et du Comité d'Audit est de suivre et de contrôler les risques des sociétés et de s'assurer de l'existence et de l'efficacité du dispositif de contrôle interne, en particulier en matière de gestion des risques et de conformité. Concrètement, cette mission nécessite d'une part de s'assurer de l'existence des processus et outils nécessaires à la gestion des risques, mais également, avec l'introduction de la 8<sup>ème</sup> Directive, de se prononcer sur l'efficacité du système en place.

Au-delà de cette « assurance qualité » délivrée par le Conseil d'Administration, beaucoup d'administrateurs insistent sur l'importance de leur rôle d'interpellation et de conseil en matière de gestion des risques. Ainsi, dans certaines circonstances, un Conseil d'Administration doit être en mesure de demander au *management* d'engager des démarches de maîtrise des risques lorsqu'elles n'existent pas, ou l'inciter à renforcer ou modifier ses activités de pilotage et de contrôle en réaction à des événements internes (*profit warning* à répétition, pertes non anticipées, situation de crise...) ou par anticipation (risques émergents, phase de transition entre des équipes dirigeantes...). Ce faisant, au-delà de ses prescriptions en gestion des risques, le Conseil d'Administration peut parfois se révéler un gardien des fondamentaux de l'entreprise, et contribuer ainsi indirectement à la pérennité de ses valeurs, son projet et sa culture.

*« Le rôle de promotion de la gestion des risques par les administrateurs est encore plus fort dans les PME, où il est rare que les opérationnels initient spontanément ces démarches. »*

**Stéphane Roussier**

*« L'administrateur dispose d'une vision long terme sur les risques. Son apport est donc riche, notamment en matière de risques stratégiques, de réputation ou encore d'image... Le Conseil d'Administration peut et doit éviter les potentielles dérives court termistes du management. »*

**Emmanuel du Boullay**

### **Application de la 8<sup>ème</sup> Directive : le Conseil d'Administration garant de l'efficacité du système**

Suite à la transposition de la 8<sup>ème</sup> Directive, le Conseil d'Administration devra non seulement s'assurer que l'équipe dirigeante a mis en place les processus et outils nécessaires à la gestion des risques et au contrôle interne, mais il aura également pour mandat de s'assurer de la solidité, de l'efficacité et de la fiabilité de ces dispositifs. Concrètement, les administrateurs iront au-delà de la vérification par exemple de l'existence d'une cartographie des risques ou d'un dispositif de contrôle interne, en s'assurant que le *management* a fait le nécessaire pour gérer ses risques. Les nouveaux seuils d'exigence ainsi introduits conduiront le Conseil d'Administration à dépasser son rôle d'observateur pour être désormais partie prenante de l'efficacité du système : son rôle d'alerte, d'étonnement et d'impulsion viendra directement alimenter le système de gestion des risques.

Ce faisant, certains administrateurs redoutent que l'augmentation des contraintes réglementaires ne conduise à des excès de formalisme, laissant moins de place à la réflexion et à l'analyse, et se révélant parfois peu adaptées à la taille de certaines sociétés.

*« La 8<sup>ème</sup> Directive s'applique à toutes les sociétés cotées quelle que soit leur capitalisation : il est difficile de demander à une PME de fonctionner dans le même esprit d'organisation qu'une société du SBF 120... Le risque principal est que l'exercice devienne trop académique et sorte des capacités des PME. »*

**Stéphane Roussier**

### **Système d'information et compétence du Conseil au cœur de l'appréciation de la gestion des risques**

L'essentiel des travaux et informations permettant aux administrateurs d'appréhender la maturité de ces processus est délivré durant le Comité d'Audit, lorsque celui-ci couvre les risques, ou durant le Comité des Risques, certaines sociétés ayant un organe *ad hoc*. Si les échanges avec le *management* peuvent aller très loin en termes de périmètre et de raffinement de l'information délivrée, les moyens octroyés au Conseil d'Administration présentent

néanmoins des défauts inhérents, compte tenu du fait qu'il s'agit essentiellement d'un flux unilatéral d'informations du *management* vers le Conseil. Les écueils peuvent être d'ordre divers : information inexistante ou parcellaire par manque de transparence du *management* ou par incapacité de l'organisation à faire remonter des données fiables, homogènes et actualisées, ou au contraire foisonnement d'informations trop standardisées ou portant sur des risques dont le seuil de significativité n'est pas du ressort d'un Conseil d'Administration. Les administrateurs s'accordent pour reconnaître que la qualité du système d'information des sociétés impacte de façon importante la capacité de contrôle du Conseil d'Administration, et soulignent les dangers de bâtir la notion de risques sur un système d'information non adéquat.

L'appréciation des processus de gestion des risques repose aussi, pour une part importante, sur le niveau de compétence et la complémentarité des membres du Conseil d'Administration en général et du Comité d'Audit en particulier. Un Conseil doté du bon niveau d'expertise et d'expérience dans ces domaines aura plus de prédispositions pour obtenir et décrypter l'information souhaitée, appréhender les éventuelles défaillances du processus mais aussi assurer pleinement et efficacement son rôle d'interpellation sur un spectre de nature de risques le plus large possible.

En complément, certains administrateurs insistent sur l'importance des informations externes (retour d'expérience, études, bonnes pratiques, ...) leur permettant notamment d'enrichir le référentiel de l'entreprise et de le positionner vis-à-vis des meilleures pratiques du marché. Expertise, capacité de discernement et approche comparative sont donc des facteurs clés pour procéder à une juste appréciation de l'information communiquée et des processus en place.

*« En termes de transparence et de volume d'information, il existe un seuil à ne pas dépasser afin de ne pas dégrader la confiance. Trop peu d'information ne conduit pas à l'instauration d'un climat de confiance entre le management*

*et le Conseil d'Administration. A l'inverse, trop d'information ne permet plus au Conseil de distinguer les informations pertinentes et risque ainsi de détruire la confiance »*

**Emmanuel du Boullay**

*« Les PME cotées où la gestion des risques est considérée comme stratégique sont souvent des sociétés dont les administrateurs ont un profil particulier, tels que des fonds d'investissement, des banquiers d'affaires, ou encore des administrateurs professionnels... Cela plaide d'ailleurs pour considérer, à l'instar de la culture anglo-saxonne, l'administration indépendante comme un réel métier aux compétences spécifiques et non comme une simple fonction. »*

**Stéphane Roussier**

#### **Identification, hiérarchisation et valorisation : trois piliers indispensables**

L'identification implique de procéder à un fin travail d'analyse, afin d'inventorier l'ensemble des expositions de l'entreprise. Sous l'impulsion notamment de la réglementation en matière de contrôle interne (SOX, LSF...), les Conseils d'Administration s'étaient jusque-là beaucoup focalisés sur les risques liés à la chaîne comptable et financière. Mais les administrateurs voient poindre désormais dans leur champ de préoccupations des risques très opérationnels (ressources humaines et managériales, systèmes d'information, risques juridiques et fiscaux, risques environnementaux...) sur lesquels ils avaient par le passé peu de visibilité. La montée en puissance du risque de réputation sous ses formes diverses (crédibilité, confiance, crise...) est également largement constatée, conduisant ainsi les Comités d'Audit à intégrer un vaste spectre de thématiques.

Cet objectif d'identification exhaustive des risques doit être poursuivi de manière concrète et pragmatique pour les PME, où il peut parfois être contre-productif d'aborder le risque dans sa globalité. C'est notamment une des missions de l'administrateur de faire preuve de discernement dans cet exercice, et de contribuer à déterminer un périmètre certes large, mais néanmoins en cohérence avec la taille et le secteur d'activité.

*« Traditionnellement, les Comités d'Audit ont toujours porté une attention spécifique aux risques comptables et financiers... mais aujourd'hui, il y a des risques d'une autre nature, qui peuvent avoir des impacts majeurs sur les sociétés. Le Comité d'Audit ne saurait les ignorer, il n'y a plus de domaine réservé. »*

**Daniel Lebègue**

Si la hiérarchisation reste qualitative, puisqu'elle procède souvent d'une classification par ordres de grandeur, elle n'en reste pas moins fondamentale pour les administrateurs, car elle permet de cerner les risques prioritaires critiques, et ce faisant de se focaliser sur les sujets d'attention les plus prééminents. Cet apport, pour un administrateur, est d'autant plus important que ce dernier demeure « extérieur » à la société et qu'il y trouve ainsi un indicateur d'alerte et un tableau de bord opérationnel. Certains administrateurs soulignent en outre la nécessité d'instaurer une vision dynamique des risques, et plaident pour des revues très régulières (trimestrielles, voire mensuelles pour certaines PME) de l'avancement des plans d'actions initiés pour réduire les risques prioritaires.

Les administrateurs confirment par ailleurs que la valorisation ou quantification demeure à double vitesse : si elle est réalisable sans difficulté pour les risques financiers, elle se révèle plus complexe pour les autres risques, notamment immatériels ou de réputation. Dans ces cas, le risque peut au mieux être positionné dans une zone de valeurs, mais ne peut pas faire l'objet d'une quantification précise.

Enfin, en ce qui concerne les interactions et passerelles entre gestion des risques et contrôle interne, si tous les administrateurs confirment que ces synergies sont vertueuses, ils constatent également qu'elles ne sont pas encore systématisées ou standardisées. Bien souvent, la passerelle au sein des sociétés est uniquement d'ordre humain, via des contributeurs partagés par les deux processus, qui créent de fait un lien. Il s'agit donc d'un axe majeur de progrès.

*«Qui dit contrôle interne, dit suivi et gestion des risques... mais certains risques ne figurent pas dans la boîte à outils SOX ou LSF... il faut savoir prendre de la hauteur et privilégier une approche pragmatique»*

**Daniel Lebègue**

### **Des processus parfois trop peu aboutis aux yeux des administrateurs**

Les approches en matière de gestion des risques peuvent se révéler très différentes selon les entreprises : la taille de la capitalisation, les métiers et les secteurs sont des facteurs qui jouent sur le degré de maturité des processus. Ainsi, si la mise en place de dispositifs de gestion des risques a commencé à se développer dans les PME, elle n'a bien souvent pas atteint la maturité observée dans les grands groupes, notamment ceux pour lesquels le risque est au cœur de leur métier (banques, assurances, réassurances, industries de projet...).

Pour les sociétés les plus avancées, les administrateurs constatent qu'à partir de la matière «risques», l'entreprise est capable d'élaborer ou de mettre en cohérence ses choix stratégiques (segmentation, développement, nouveaux métiers...). Idéalement, les administrateurs souhaiteraient voir cette logique poussée jusqu'à l'élaboration et la mise à disposition de tableaux de bord leur permettant d'apprécier quantitativement le couple risque / rendement pour toutes les activités de l'entreprise et ce pour l'ensemble de ses facteurs de risques (stratégique, opérationnel, financier et de réputation). Force est de constater que ce type de dispositif est encore très rare.

*«En 2008, la matière «risques» représente au moins 50 % du travail des Comités d'Audit et occupe une place importante dans les débats du Conseil lui-même.»*

**Daniel Lebègue**

*«La gestion des risques est un processus réfléchi et indépendant, qui n'existe aujourd'hui de façon structurée et systématique que dans les sociétés de taille importante et notamment les sociétés cotées.»*

**Stéphane Roussier**

### **La communication sur les risques : un exercice figé et sensible**

Si le chapitre «Facteurs de risques» et le Rapport du Président sur le contrôle interne ont pu donner lieu à réflexion la première année de leur publication, les administrateurs constatent, avec regret, qu'aujourd'hui la majorité des sociétés se contentent de les actualiser, diminuant ainsi considérablement l'intérêt de l'exercice. Par ailleurs, ils relèvent que les informations ne sont pas suffisamment précises et ciblées, et que les risques ne font pas l'objet de hiérarchisation et valorisation. Cette relative prudence des sociétés se révèle en décalage avec les attentes des actionnaires, analystes financiers, ou proxy, qui attendent, quant à eux, une information plus complète et précise. Néanmoins, compte tenu de la crise financière de 2008, il est possible que les informations fournies par les sociétés sur les risques et leurs traitements soient plus développées lors du prochain exercice.

Les administrateurs soulèvent aussi simultanément la difficulté pour les sociétés de communiquer sur la matière «risques» et les expositions, notamment vis-à-vis de la concurrence, que pourrait générer une parfaite transparence des sociétés sur leur profil de risques. Il existe à l'évidence des limites en matière de communication sur les risques et l'enjeu réside bien dans la capacité à atteindre un certain équilibre. L'information livrée dans les marchés très fermés doit notamment faire l'objet d'une vigilance particulière. Le Conseil d'Administration a ici un rôle de garde-fou à jouer : en contrôlant l'information fournie, et en endossant le cas échéant un rôle de «régulateur» par rapport aux Commissaires aux Comptes et à l'organe de contrôle, il doit contribuer à la qualité et pertinence de l'information transmise aux marchés.

*«Les sociétés cotées doivent faire attention à l'asymétrie d'information. Les émetteurs doivent en effet peser et prendre en compte la valeur de l'information publiée pour l'investisseur et pour les concurrents, surtout s'ils ne sont pas cotés.»*

**Emmanuel du Boullay**

## Evaluation des pratiques d'Enterprise Risk Management par les agences de notation crédit

Les agences de *rating* prennent en compte l'ERM dans leurs notations depuis plusieurs années. Cette intégration se fait essentiellement pour les institutions financières et les assureurs, une particularité qui reflète surtout la réalité des contraintes réglementaires de ces secteurs et la prise de risque consubstantielle aux métiers de la finance.

Cette intégration ne se traduit pas systématiquement par un *rating* ERM *stricto sensu* mais prend la forme d'un focus complémentaire dans le cadre de la notation classique, visant en premier lieu à appréhender le risque crédit.

En mai 2008, suite à un *Request for Comment* <sup>(1)</sup>, Standard & Poor's (S&P) publie un article <sup>(2)</sup> annonçant l'intégration de l'ERM dans les *ratings corporate* (industries). Son but est de structurer et systématiser l'évaluation d'un élément aussi subjectif que l'ERM. Cette évolution reflète une demande accrue des marchés en matière de gestion des risques et de contrôle interne et semble bien s'inscrire dans une tendance de long terme.

Cependant, la prise en compte systématique, structurée et formalisée de l'ERM dans les notations des agences de *rating* pour le secteur industriel va représenter un processus long et progressif ; l'annonce de Standard & Poor's n'en constituant que la première étape.

En effet, après avoir envisagé un périmètre ERM très large intégrant quatre piliers : « *Risk management culture & governance* », « *Risk controls* », « *Emerging risks preparation* » et « *Strategic risk management* », Standard & Poor's a finalement décidé de ne retenir que les piliers « *Risk management culture & governance* » et « *Strategic risk management* ». L'examen des deux autres aspects est reporté à une date non définie, les marchés n'étant pas encore prêts pour une vision aussi globale de l'ERM.

Les autres agences de *rating* n'ont pas pour l'instant suivi cette tendance. Elles vont continuer à intégrer formellement l'ERM dans les notations des institutions financières et se contenter de le passer en revue pour les industries, le considérant comme un critère parmi d'autres.

Suite aux évolutions récentes introduites par Standard & Poor's pour le *rating* des institutions non financières en matière de gestion des risques, les agences de notation crédit pourraient devenir un acteur clé de l'évaluation de l'ERM des *corporate* qu'il convient d'associer à la réflexion. Aussi, deux spécialistes ont-ils accepté de faire le point sur ce sujet.

<sup>(1)</sup> *Request for Comment : Enterprise Risk Management Analysis For Credit Ratings of Nonfinancial Companies, Standard & Poor's, November 15, 2007.*

<sup>(2)</sup> *Standard & Poor's To Apply Enterprise Risk Analysis To Corporate Ratings, Standard & Poor's, May 7, 2008.*



**Emmanuel Dubois-Pèlerin**

M. Emmanuel Dubois-Pèlerin est Managing Director, Corporate Ratings pour les entreprises européennes chez Standard & Poor's.

*Suite à un «Request for Comment» datant de novembre 2007, Standard & Poor's a publié au mois de mai 2008 un article annonçant l'intégration de l'«Enterprise Risk Management» (ERM) dans les ratings corporate, à l'instar de ce qui se fait déjà pour les institutions financières. Qu'est ce qui a motivé une telle décision ?*

L'intégration de l'ERM dans les *ratings corporate* est l'aboutissement d'initiatives successives prises par Standard & Poor's durant les sept dernières années. Ces initiatives ont concerné trois points principaux : les risques liés aux erreurs comptables, les risques liés aux dérivés et les questions de gouvernance.

Intégrer l'ERM est, d'une certaine manière, le dernier wagon de notre réflexion. Cela nous permettra de répondre à trois questions principales concernant la gestion des risques des

grandes sociétés : comment la société voit-elle ses risques ? Comment gère-t-elle ses risques ? Quels risques accepte-t-elle ?

*L'analyse ERM fera-t-elle l'objet d'une note clairement identifiable et incorporée par la suite dans le rating crédit ou sera-t-elle directement intégrée dans le rating crédit sans distinction aucune ? Pensez-vous pouvoir en faire à terme une notation indépendante par rapport à la notation crédit ?*

Notre ambition n'est pas de développer un nouveau produit : nous cherchons surtout à répondre aux attentes du marché du crédit *corporate* en matière d'ERM.

Nous comptons ainsi rajouter un paragraphe dans nos analyses pour donner notre opinion sur la façon dont les sociétés gèrent leurs

risques et sur les risques qu'elles considèrent comme étant majeurs.

Il n'y aura pas de *scoring* spécifique discriminant. L'analyse demeurera principalement qualitative, le but étant surtout de mettre en place un outil opérationnel.

Notre préoccupation ultime reste le risque crédit et l'intégration de l'ERM dans nos *ratings* vise *in fine* à mieux cerner ce risque.

*Comment l'ERM vous permettra-t-il de compléter les ratings classiques ?*

Notre méthodologie consiste à étendre le champ d'analyse à des scénarios alternatifs. Nos équipes analysent les risques opérationnels et financiers «classiques» (sectoriels, concurrentiels, change, taux, coût des matières premières...). Avec l'ERM, nous pourrions aller



au-delà de la gestion des risques au quotidien pour intégrer des scénarios extrêmes, alternatifs et peu probables. Le but est de savoir si la société dispose d'une « réserve » pour affronter des situations qu'elle n'avait pas prévues ou qu'elle ne pouvait prévoir, en d'autres termes savoir si elle est capable de répondre à la question *what if* ?

*Comment allez-vous éviter que l'analyse ERM se limite à un simple exercice « cases à cocher » ?*

Il n'y aura pas de référentiel de critères pré-établis, ou de pré-requis. L'exercice a une vocation itérative sur la base de bonnes pratiques issues de sociétés de référence. Notre analyse se

fondera sur un benchmark des dispositifs d'ERM par secteur d'activité. Il ne s'agit en aucun cas d'un audit qui pourrait créer une masse de travail trop significative pour la société.

*Avez-vous déjà obtenu des premières tendances quant à l'application de l'ERM par les sociétés ?*

Nous avons un léger retard par rapport au planning initial. Le projet est en cours et il est encore trop tôt pour formaliser quoi que ce soit. Si nous avons déjà obtenu quelques tendances pour les sociétés de négoce (énergie, trading...), nous n'en sommes pas à ce stade pour les autres.



**Dr. Alessandra Mongiardino**

Dr. Alessandra Mongiardino est VP Credit Officer, spécialiste ERM au sein de Moody's.

*Pourquoi une agence de rating comme Moody's a-t-elle décidé d'intégrer l'ERM dans ses notations crédit ?*

La crise de la fin des années 1990 a entraîné une série de faillites importantes d'entreprises. Elle a notamment mis en exergue la défaillance des processus clés de gestion des risques au sein de ces sociétés.

Suite à ces événements, Moody's a lancé en 2003 une Enhanced Analysis Initiative (EAI) qui permet un examen approfondi de plusieurs domaines de grande importance, dont le RMA (*Risk Management Assessment*), la gouvernance et le reporting financier.

En développant le volet *risk management*, Moody's a souhaité améliorer son processus de notation en y intégrant le degré de maturité que peuvent atteindre les sociétés en matière de gestion des risques.

*Pouvez-vous décrire rapidement la méthodologie de notation RMA utilisée par Moody's ?*

Notre analyse est fondée sur quatre piliers principaux : « *Risk governance* », « *Risk management* », « *Risk analysis and quantification* » et « *Risk infrastructure and intelligence* ». Les interactions dynamiques entre ces quatre piliers sont au centre des évaluations de la gestion des risques des sociétés.

Dans le cadre du pilier « *Risk governance* », deux éléments sont évalués à savoir la gouvernance

au niveau des Conseils d'Administration et des Directions Générales, ainsi que l'organisation et la structuration en matière de gestion des risques.

Le pilier « *Risk management* » intègre les procédures de contrôle du risque, l'appétence au risque, et le traitement des risques. Dans le pilier « *Risk analysis and quantification* » ce sont la quantification, la surveillance et le suivi des risques qui sont pris en compte. Enfin l'infrastructure et l'information en matière de risques constituent le pilier « *Risk infrastructure and intelligence* ».

Quel que soit le degré de formalisation et de structuration des sociétés en matière de gestion des risques, Moody's porte avant tout une attention particulière à ce que la fonction en charge de la gestion des risques soit au cœur des pouvoirs décisionnaires.

*Comment intégrez-vous l'ERM dans vos notations crédit ?*

Les modalités d'intégration de l'ERM dans les notations de crédit dépendent largement de la sectorisation : dans le cas des banques, le *scoring* ERM est spécifique alors que pour les assurances et les industries, l'ERM sert à ajuster le *rating* global.

La prise en compte de ces notions est beaucoup moins développée et formalisée pour les industries que pour les banques et les assureurs. Il est important de souligner que plusieurs

facteurs, quantitatifs et qualitatifs, sont pris en compte lors de la notation des sociétés ; et l'ERM est l'un d'entre eux.

*Quel est le degré de maturité des sociétés en matière d'ERM ?*

Certaines sociétés sont plus avancées que d'autres en matière de *risk management*. L'ERM repose sur des outils robustes mais ces derniers ne protègent pas, à eux seuls, l'entreprise, face aux mauvaises surprises. On peut dire qu'ils sont nécessaires, mais non suffisants, pour qu'une société soit capable de naviguer en eaux troubles. Ce qui compte, c'est la manière dont cette information est exploitée lors du processus de prise de décision. C'est avant tout une question de culture, plus que de technique.

*Quel sera l'impact de la crise financière actuelle sur vos notations ?*

En tant qu'agence de notation, nous avons besoin d'une part d'une information accrue sur les risques de la société et d'autre part de pouvoir évaluer la manière dont cette information alimente le processus de *management*. Cela nous permettra d'appréhender de façon complète le profil de risques des sociétés. A ce titre, un dialogue continu, plutôt qu'une discussion ponctuelle, est un élément clé.

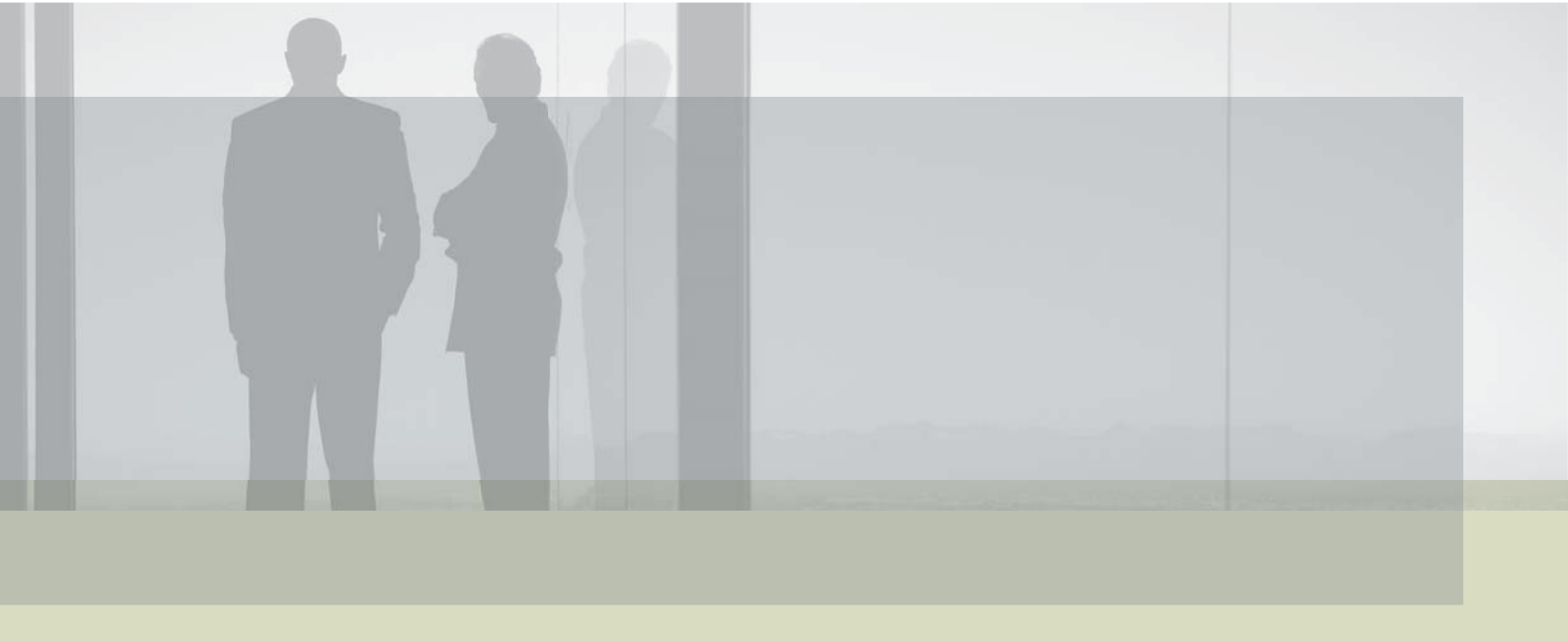
# Quelles évolutions à terme de l'Enterprise Risk Management ?

Ce tour d'horizon de la gouvernance en termes d'Enterprise Risk Management confirme la généralisation et la structuration croissante des pratiques de gestion des risques et de contrôle interne au sein des sociétés cotées. Les agences de notation crédit se font l'écho de ces évolutions en intégrant une composante ERM dans leur *rating*, essentiellement pour les institutions financières et de manière embryonnaire pour les *corporate*.

Néanmoins, des étapes ultimes restent à franchir pour que ces démarches soient pleinement abouties : si les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne ne sont pas cloisonnés, ils n'ont pas atteint, pour l'instant, un degré d'interaction et de synergie optimum, ce qui ne va pas dans le sens de la nouvelle loi du 3 juillet 2008 portant sur la gouvernance des sociétés cotées. Fait plus marquant, les émetteurs n'ont pas encore appréhendé toutes les exploitations possibles de ces processus, puisqu'ils restent minoritaires à intégrer les résultats de l'ERM dans leur réflexion et orientation stratégiques. Ce dernier point est particulièrement attendu par les agences de *rating*, qui semblent ne pas envisager de créer une notation *risk management* spécifique tant que les sociétés ne seront pas capables d'apprécier le couple risque / rendement pour l'ensemble de leurs activités.

Cependant, l'éclairage apporté par les administrateurs laisse à penser que les évolutions en cours peuvent conduire les approches ERM à prendre l'ampleur attendue. En effet, les Conseils d'Administration vont contribuer à leur donner toute leur dimension stratégique, puisqu'ils sont amenés à y jouer un rôle de plus en plus prégnant. Les Conseils semblent évoluer vers un élargissement du périmètre des risques couverts et une plus grande exigence en matière d'informations échangées avec le *management*, notamment en termes de contenu et d'indicateurs.

L'impact de la 8<sup>ème</sup> Directive et les conséquences de la crise financière devraient accélérer cette évolution et pourraient concourir, entre autres, à modifier la communication financière des sociétés cotées en matière de risques et de contrôle interne, exercice jugé par les administrateurs trop convenu et figé à ce jour.



**Communication sur les risques  
et leur gestion : analyse comparative  
des pratiques et enquête d'opinions**

# Communication sur les risques et leur gestion : analyse comparative des pratiques et enquête d'opinions

Les sociétés cotées ont atteint un point d'équilibre entre les recommandations de l'AMF en termes de communication financière sur les risques et leurs propres exigences quant au degré d'information qu'elles souhaitent communiquer au marché.

L'analyse comparative des chapitres « Facteurs de risques » d'un échantillon de 100 sociétés françaises cotées croisée avec les résultats d'une enquête d'opinions portant sur la préparation de ce chapitre (cf. Méthodologie p. 6) montre qu'après plusieurs années de tâtonnements et d'évolutions, les sociétés semblent s'être approprié l'exercice de communication sur les risques : elles ont atteint un seuil, sans doute point d'équilibre entre les recommandations de l'AMF et leurs propres exigences.

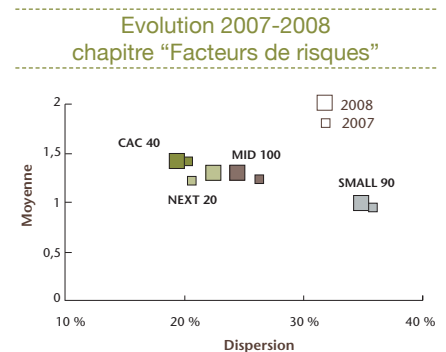
## Vue d'ensemble : un exercice de style éprouvé et mature

### Maintien de la qualité de l'information délivrée

L'exercice de communication sur les risques semble avoir atteint un point d'équilibre dans la mesure où les notes progressent globalement deux fois moins entre 2007 et 2008 qu'entre 2006 et 2007. De fait, 62 % des sociétés analysées s'en tiennent à une simple actualisation de leur chapitre sur les risques.

Les sociétés du NEXT 20 et du MID 100 continuent de se rapprocher du CAC 40 en termes de performance. Ce rapprochement, amorcé lors de l'exercice précédent par une progression spectaculaire du MID 100 (+33 % de moyenne générale), se traduit cette année par une amélioration respective de +7 % et +6 % pour les deux indices moyens, face à une quasi-stabilité du CAC 40 (+1 %).

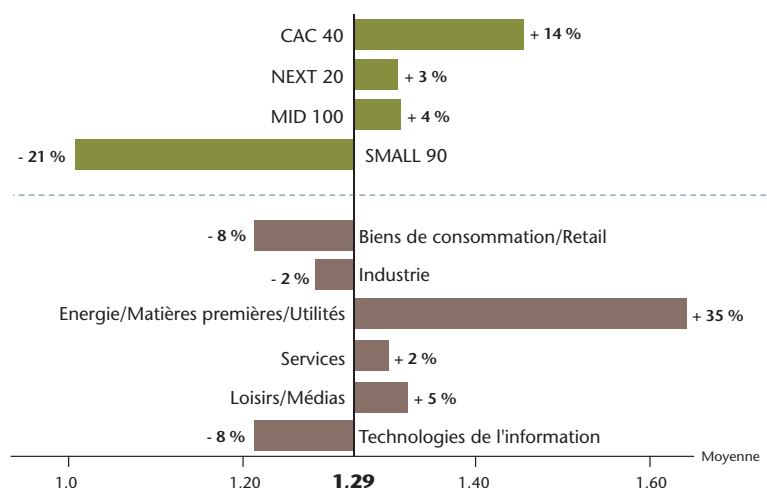
Les sociétés du CAC 40, qui se distinguaient déjà par l'homogénéité et la qualité de l'information fournie, semblent avoir atteint les limites de l'exercice avec une moyenne de 1,43.



Il existe deux tendances principales au sein des grandes capitalisations : des sociétés qui se contentent de répondre de façon scrupuleuse aux demandes de l'AMF et un groupe de tête qui s'affranchit du cadre réglementaire pour s'approprier l'exercice et communiquer de façon exhaustive, détaillée et personnalisée sur ses risques.

Malgré une progression de 4 %, le SMALL 90 reste, en revanche, toujours en retrait. Si l'assouplissement de la réglementation pour les valeurs petites et moyennes n'a pas entraîné un recul dans la qualité de l'information livrée, il réduit les perspectives de rapprochement futur entre ces valeurs et le reste de l'échantillon (cf. Encadré p. 24).

### Analyse des écarts par rapport à la moyenne de l'échantillon (par indice et par secteur)



Le positionnement relatif des secteurs est également stationnaire : les sociétés du secteur Energie/Matières premières/Utilités se démarquent toujours nettement tandis que celles des secteurs Biens de consommation/Retail et Technologies de l'information se placent légèrement en retrait. De fait, si les valeurs moyennes sont autant représentées que le CAC 40 au sein des dix meilleures performances de l'échantillon, le secteur de l'Energie/Matières premières/Utilités regroupe, à lui seul, 4 des 5 sociétés les mieux notées.

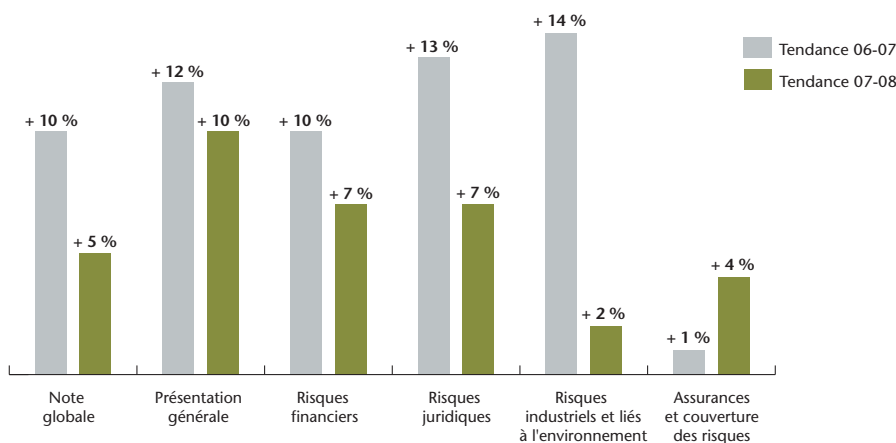
Outre des progressions globalement moindres que lors de l'exercice précédent, la stabilisation de la communication sur les risques se traduit également par un maintien des inégalités dans la qualité de traitement des différentes rubriques. Les parties les mieux traitées demeurent ainsi les risques juridiques et les risques financiers (moyennes respectives de 1,49 et 1,33).

Toutefois, cette attention particulière et constante des sociétés à communiquer sur les risques financiers (progression de 7 % de la moyenne) doit être analysée à la lumière des

demandes formulées directement par l'AMF auprès de certaines sociétés. En effet, 44 % des émetteurs déclarent avoir été sollicités par l'organe de contrôle pour fournir une précision supplémentaire sur l'information relative aux risques financiers, une part deux fois plus élevée que pour les autres catégories de risques.

La progression de la rubrique sur les risques industriels et liés à l'environnement est la moins importante et elle est en outre nettement moindre que lors de l'exercice précédent (+2 % contre +14 %). Bien que la préparation de cette rubrique ne soit plus l'apanage de l'industrie lourde et des sociétés du secteur Energie/Matières premières/Utilités (moyenne de 1,63 vs moyenne globale de 1,19), l'enquête auprès des émetteurs a permis de mettre en exergue le fait qu'ils rencontrent souvent d'importantes difficultés à obtenir cette information au sein de leur société. Ce facteur expliquerait la quasi-stagnation de cette rubrique, après les nombreux efforts accomplis les années précédentes pour s'affranchir d'une information présentée à la manière des rapports sur le développement durable.

#### Comparaison des progressions 2006-2007 et 2007-2008



#### Quels impacts sur la communication des valeurs petites et moyennes, suite à l'aménagement de leurs obligations ?

Depuis la création d'Euronext, les obligations d'information auxquelles sont soumises les sociétés cotées se sont alourdies, sans aucune distinction de taille de capitalisation. Pour l'AMF, cette situation pourrait nuire à terme à l'attractivité des marchés réglementés, d'autant plus que la transposition de directives européennes en 2008 va encore accroître les exigences en matière de transparence et de communication.

Suite aux recommandations d'un groupe de travail qu'elle avait mandaté, l'AMF a publié, le 9 janvier 2008, un guide du document de référence spécifique aux valeurs petites et moyennes. Il remplace, pour ces capitalisations, les précédentes recommandations et allège leurs obligations, à la fois en termes de présentation et de contenu.

Les valeurs petites et moyennes ont été définies comme les sociétés ayant une capitalisation boursière inférieure à 1 Mrd d'euros (soit toutes les valeurs des segments B et C).

Parmi les 100 sociétés de l'échantillon servant de base à l'analyse comparative des chapitres «Facteurs de risques» des documents de référence, 37 sont des valeurs petites et moyennes.

Les résultats obtenus par ces sociétés montrent que l'allègement de la réglementation ne les a pas poussées à diminuer la qualité ou la quantité de l'information fournie, puisque leur progression est de 3 % et est globalement comparable à celle du reste de l'échantillon (+5 %). Elles continuent cependant à fournir une information sur leurs risques moins complète et exhaustive que les grandes capitalisations (moyenne de 1,12 vs moyenne de 1,40 pour l'ensemble des autres sociétés de l'échantillon). Compte tenu des changements réglementaires intervenus, l'écart qui perdure depuis plusieurs années entre petites et grandes valeurs n'est sans doute pas prêt de se résorber et s'explique notamment par le fait que les petites et moyennes capitalisations ne sont pas outillées ni organisées de manière à pouvoir répondre aux mêmes exigences que les grandes capitalisations.

### Homogénéité et qualité de la présentation des risques

La qualité formelle des chapitres « Facteurs de risques » témoigne de la maturité de l'exercice, que ce soit au niveau de la structure d'ensemble du chapitre, de la présentation de chaque rubrique ou de la description des risques.

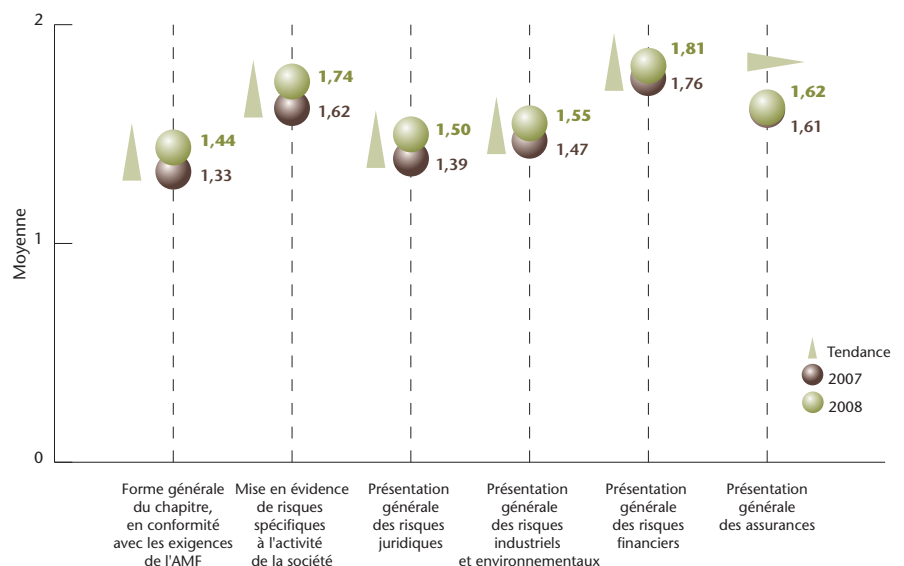
Alors que 100 % des sociétés abordent le thème des risques dans leur document de référence, 92 % d'entre elles disposent d'un chapitre «Facteurs de risques» proprement dit, dont 20 % de chapitres auto-porteurs sans aucun renvoi; la taille moyenne du chapitre dédié aux risques étant de 11,4 pages. De plus, lorsque les émetteurs déposent un rapport annuel comme document de référence, ils prennent soin dans 77 % des cas de prévoir une table de concordance qui permet de repérer aisément le chapitre « Facteurs de risques ».

Les moyennes de présentation générale des diverses rubriques oscillent entre 1,50 et 1,81, soit des notes assez élevées et relativement stables, voire en légère progression par rapport

à l'exercice précédent. Les risques juridiques sont les moins bien présentés, notamment en raison d'une tendance de certaines sociétés à séparer les informations demandées par l'AMF au titre de cette rubrique en traitant les litiges dans une partie spécifique *ad hoc*.

Au-delà de la conformité avec la structure suggérée par l'AMF, les sociétés progressent dans l'appropriation de l'exercice, en étant désormais relativement à l'aise dans la mise en évidence de leurs risques par rapport à leur activité, certaines allant jusqu'à les présenter au travers de scénarios spécifiques. A titre d'illustration, une valeur moyenne du secteur des Technologies de l'information se distingue en présentant et développant ses risques sous forme de scénarios dans des sous-parties dédiées. Ce principe est appliqué non seulement aux risques opérationnels et juridiques, mais également aux risques financiers, ce qui est une bonne pratique beaucoup plus rare.

#### Structure et présentation des risques



## Communication sur les risques et Enterprise Risk Management

Le point d'équilibre et la maturité ainsi atteints dans la communication financière laissent à penser que, si les sociétés répondent mieux à cet exercice de style, c'est parce qu'elles sont sans doute aujourd'hui mieux structurées et outillées pour y faire face. Aussi, les résultats détaillés ne seront-ils pas présentés en fonction des différentes rubriques de risques demandés par l'AMF (cf. Annexe p. 32), mais structurés et analysés à la lumière des spécificités et étapes d'un dispositif d'Enterprise Risk Management.

### Une information croissante sur les processus de gestion globale des risques

La communication sur la gestion des risques dans les documents de référence continue de s'améliorer, reflétant de plus en plus le niveau de maturité atteint par les sociétés en matière de mise en place de processus globaux de gestion des risques.

Ainsi l'existence d'un tel processus est désormais mentionnée dans les chapitres « Facteurs de risques » par 49 % des sociétés, dont 61 % qui le désignent sous le vocable spécifique de « cartographie des risques » (contre 55,5 % lors de l'exercice précédent).

L'évolution est encore plus significative en matière de présentation des éléments organisationnels relatifs à la démarche, puisque 55 % des sociétés (contre 23 % l'année dernière) prennent soin de décrire l'organisation mise en place - Comité des Risques, *Chief Risk Officer*, Direction des Risques... - pour assurer une gestion des risques adéquate. Cette progression s'explique sans doute par le fait que les émetteurs ont été poussés à déployer des dispositifs de gestion des risques, notamment pour répondre aux exigences de l'AMF. Cette

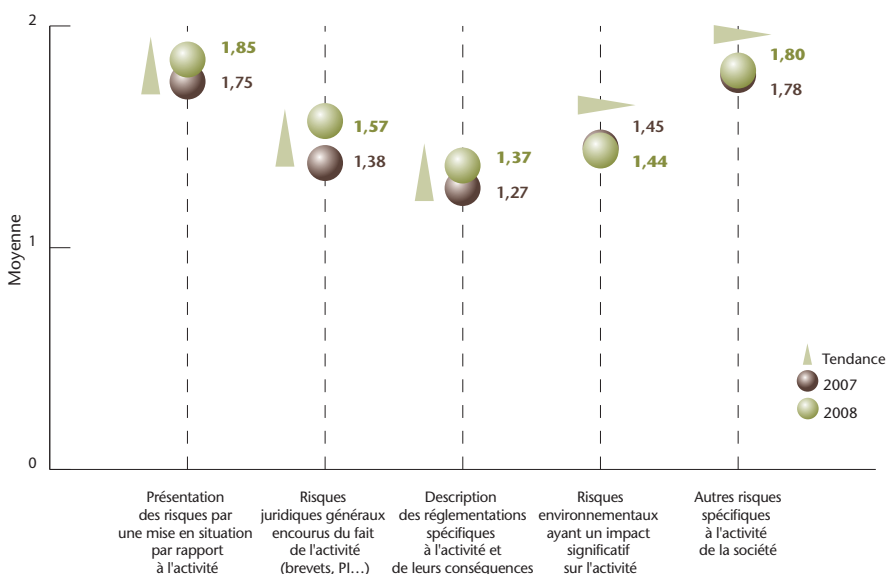
structuration croissante commence ainsi à transparaître dans la communication des sociétés, ces dernières affichant de plus en plus l'organisation et les outils à leur disposition dans ce domaine.

Toutefois, les émetteurs n'ont pas atteint la maturité et le recul leur permettant de connecter la démarche de gestion de risques avec celle de contrôle interne, alors que ces dernières présentent des synergies incontestables, et peuvent s'alimenter et s'enrichir mutuellement. Ainsi, 87 % des sociétés ne font pas de renvoi dans le chapitre « Facteurs de risques » au Rapport du Président sur le contrôle interne, démontrant un relatif cloisonnement entre les deux exercices.

### Analyse des chapitres « Facteurs de risques » au regard de l'Enterprise Risk Management

Comme mentionné précédemment, les résultats clés de la communication sur les risques ne sont pas présentés par types de risques, mais en fonction des grandes étapes de l'ERM : identification, évaluation et quantification, suivi et contrôle, et couverture.

#### Présentation des risques en lien avec l'activité



#### Présentation des risques en lien avec l'activité

La mise en situation des risques par rapport à l'activité est un bon indicateur du degré d'assimilation de l'exercice par les sociétés cotées. Avec une moyenne de 1,85, ce critère est, pour la première fois, le mieux noté du benchmark, signe d'une maturité de l'exercice et d'une réelle appropriation par les émetteurs ; d'autant plus que 77 % d'entre eux communiquent sur des types de risques spécifiques, autres que les rubriques classiques demandées par l'AMF. La relative homogénéité des moyennes des critères évalués ici, ainsi que la bonne moyenne du critère « Autres risques » (1,80) révèlent par ailleurs la capacité des sociétés à disposer d'une vue d'ensemble de leurs expositions, et ce quelle qu'en soit la typologie, ces éléments étant les bénéficiaires directs d'un processus de gestion des risques.

Les sociétés s'améliorent fortement en matière de communication sur les particularités de leurs expositions juridiques : 47 % des sociétés détaillent désormais les réglementations spécifiques auxquelles elles sont soumises et 16 % poussent l'exercice jusqu'à pratiquer une analyse des conséquences de ces réglementations sur leur activité. En outre, 67 % communiquent de façon satisfaisante sur les risques juridiques encourus du fait de leur activité.

En termes de risques environnementaux, un seuil semble être atteint, puisque la moyenne est stable, et 41 % des sociétés conservent une approche des risques axée sur le développement durable et ne présentent pas l'impact environnemental de leur activité en matière de risques. La taille de la capitalisation semble particulièrement discriminante à ce sujet ; les plus petites structures ne disposant pas de moyens d'appréhension et de communication nécessaires.

#### Traitement des risques industriels et environnementaux

Grandes capitalisations (CAC 40 et NEXT 20)



Moyennes capitalisations (MID 100)



Petites capitalisations (SMALL 90)



■ Approche développement durable ■ Approche risques

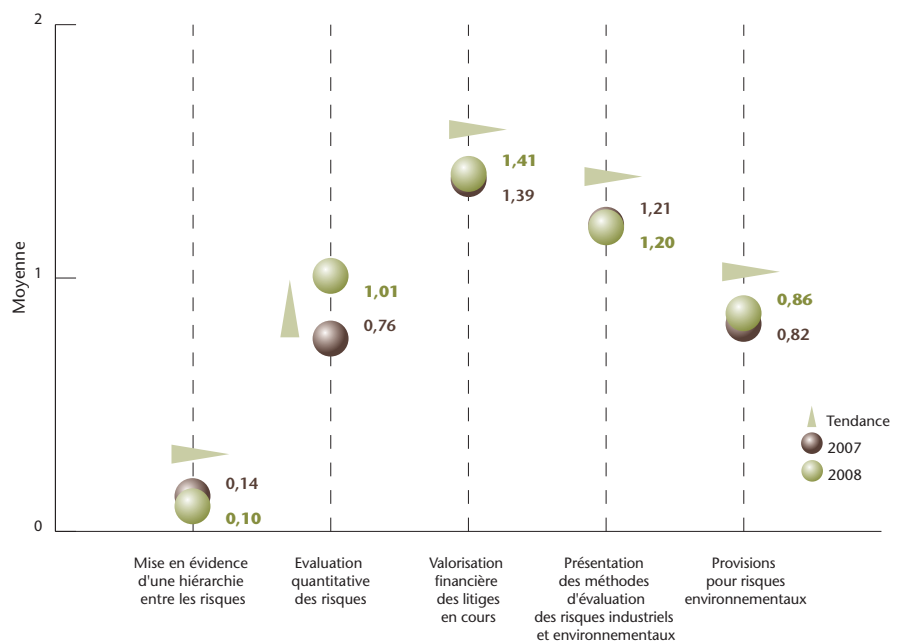
#### Hiérarchisation et quantification des risques

Lors de l'élaboration du chapitre « Facteurs de risques », la majorité des émetteurs indiquent être confrontés à des difficultés concernant la hiérarchisation et la quantification des risques (citées respectivement par 67 % et 53 % des sociétés). Ces difficultés sont largement reflétées dans les chapitres « Facteurs de risques » puisque leur analyse montre que seules 26 % des sociétés quantifient les risques conformément aux recommandations de l'AMF (moyenne de 1,01 pour ce critère) et seules 8 % les hiérarchisent de manière satisfaisante (moyenne de 0,1 pour ce critère).

Malgré une moyenne basse dans le domaine de l'évaluation quantitative des risques, des progrès ont été enregistrés, vraisemblablement consécutifs aux attentes formulées par les analystes financiers et plus largement par le marché. Cette évaluation quantitative se limite cependant à une simple diffusion d'éléments chiffrés relatifs aux risques, permettant de les appréhender au travers d'ordres de grandeur. Elle ne correspond pas à une quantification proprement dite (par exemple : modèles statistiques, VaR...), ce qui expliquerait pour partie les difficultés rencontrées par les sociétés pour communiquer une hiérarchie de leurs risques.

Les autres éléments de quantification, comme les valorisations financières des litiges en cours ou les provisions enregistrées pour risques environnementaux, restent stables. Ces informations de nature plus classique car comptables sont souvent présentes dans les comptes ou dans les annexes aux comptes consolidés, mais ne sont pas systématiquement tracées dans le chapitre sur les facteurs de risques.

#### Hiérarchisation et quantification des risques



Mesures de suivi et de contrôle des risques

Outre la hiérarchisation et la quantification des risques, 42 % des sociétés rencontrent des difficultés lors de la présentation de leurs mesures de suivi et de contrôle. Dans les chapitres « Facteurs de risques », les émetteurs continuent, pourtant, d'améliorer leur communication sur le sujet.

Cette progression est plus qualitative que quantitative : ainsi les sociétés suivent de mieux en mieux les recommandations de l'AMF lorsqu'il s'agit de présenter leurs mesures de suivi et de contrôle (souvent en partie introductive du chapitre « Facteurs de risques », certaines sociétés allant même jusqu'à détailler ces mesures par type de risque) ou de communiquer sur leur politique de prévention en matière de risques industriels (+7 %). A titre d'illustration, une société industrielle du NEXT 20 détaille ainsi sa politique de sécurité au travail, des procédés de pilotage quotidien jusqu'à la création d'un observatoire de santé et la mise en place d'un plan de gestion de crise de type « pandémie ».

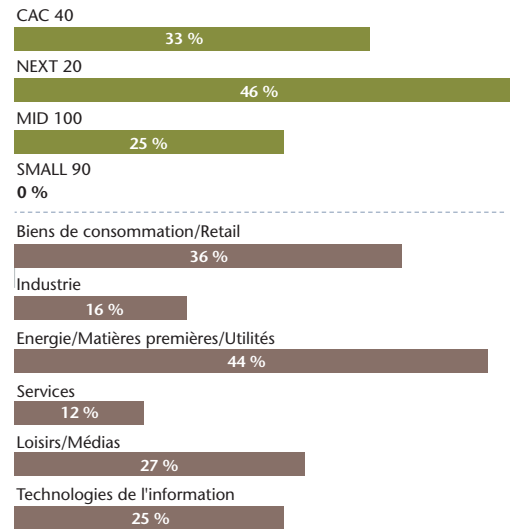
En revanche, elles ne parviennent toujours pas à communiquer sur le coût de ces mesures de

prévention (-9 % soit une moyenne de 0,63), en partie en raison de la difficulté à tracer et centraliser ce type d'informations. De fait, 81 % des sociétés soulignent dans leurs réponses au questionnaire un manque de disponibilité de l'information liée aux risques industriels et environnementaux.

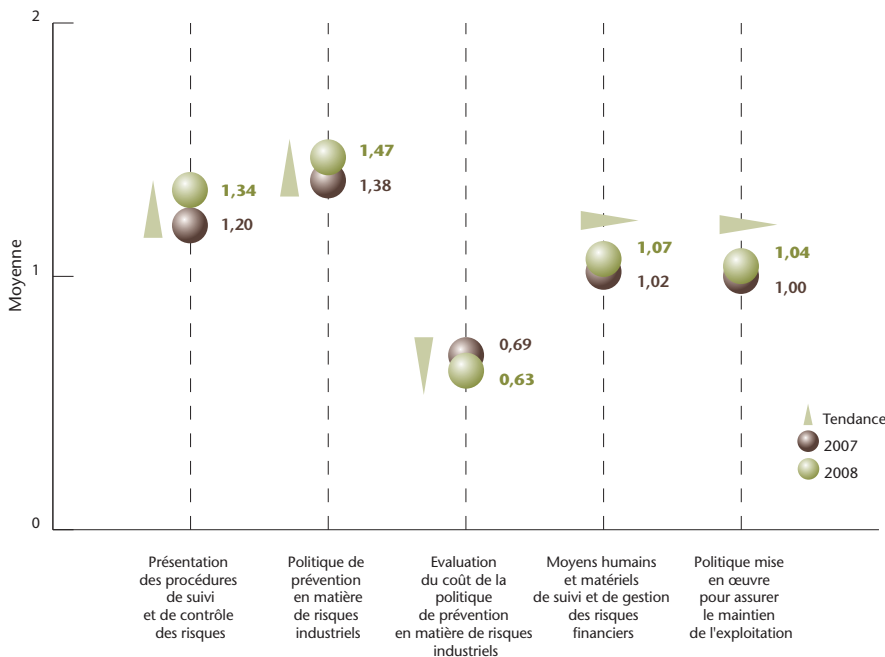
En dépit d'un bon niveau de performance de la communication sur les risques financiers, les sociétés ne parviennent pas à sortir des sentiers battus et se cantonnent aux moyens « techniques » de suivi et de contrôle des risques, négligeant ainsi de présenter les moyens « humains » et « matériels » mis en œuvre (moyenne de 1,07 quasiment stable par rapport à l'année dernière).

Les résultats concernant les politiques de maintien de l'exploitation sont également constants : 76 % des émetteurs communiquent sur des approches assurantielles ou de gestion des risques contre 74 % en 2007. Par ailleurs, la mention d'un plan de continuité d'activité apparaît comme étroitement liée à la taille de la capitalisation et à l'appartenance sectorielle.

Sociétés faisant mention d'un Plan de Continuité d'Activité (PCA)



Mesures de suivi et de contrôle des risques



Couverture et transfert des risques

Les sociétés ont amélioré de façon inégale leur communication sur les instruments de couverture et de transfert des risques.

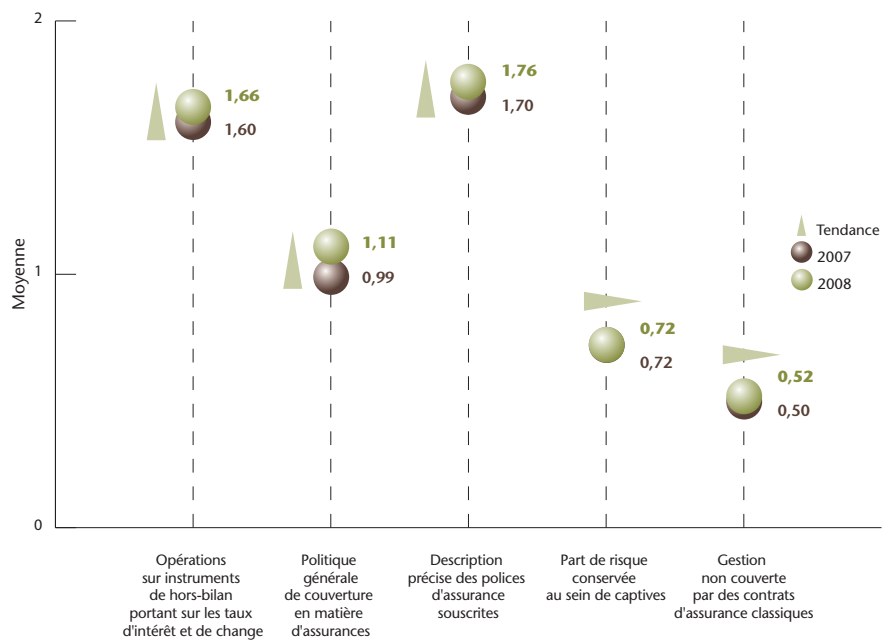
Alors que la présentation des instruments de hors bilan portant sur les taux d'intérêt et de change est toujours relativement complète et exhaustive, la communication sur les instruments de couverture assurantiels présente davantage de contraste entre les dispositifs classiques de type polices d'assurance et ceux plus atypiques, tels que les captives.

En dépit d'une très bonne moyenne (1,76), le niveau d'information fournie sur les polices souscrites est hétérogène. Ainsi, la majorité des émetteurs donnent des détails très précis sur leurs polices et les plafonds de garantie associés, 52 % d'entre eux allant jusqu'à publier le montant de leurs primes. Toutefois, les sociétés semblent soucieuses des effets négatifs potentiels

associés à une transparence absolue, puisque seules 6 % publient leurs plafonds de garantie de la Responsabilité Civile des Mandataires Sociaux (contre 11 % l'année dernière). Ces chiffres sont à mettre en perspective avec les résultats de l'enquête, qui soulignent que, en termes de confidentialité à préserver, les questions juridiques et assurantielles se placent au 3<sup>ème</sup> rang des préoccupations des émetteurs, après les informations relatives à la concurrence et aux contrats.

Enfin, le niveau de communication sur les captives (32 % des sociétés mentionnant la part de risque conservée au sein de leurs captives) et les modes de gestion alternative (79 % des sociétés ne communiquant pas sur ce sujet) est en retrait, étant donné que nombre de sociétés omettent de préciser qu'elles n'ont pas recours à ces types de couverture.

Couverture et transfert des risques



## Quel niveau de communication des banques et assurances, à l'heure de la crise financière ?

### Contexte

Les années 2007 et 2008 ont été marquées par une forte dégradation des marchés financiers, par une crise du crédit et par une mise à mal des établissements financiers. La crise des crédits immobiliers à risques née aux États-Unis, les excès de la finance structurée, les limites des modèles de gestion des risques ont provoqué une grave crise de confiance se traduisant par un tarissement du marché interbancaire, une très sévère crise de liquidité et des problèmes très préoccupants de solvabilité. Il convient de noter que la gravité de la situation a été largement amplifiée par les effets conjugués des normes IFRS et du caractère pro-cyclique des nouveaux standards en matière d'exigences de solvabilité (Bâle 2).

2007 aura été, également, l'année de l'introduction de nouvelles dispositions réglementaires en matière de communication sur les risques, notamment par l'entrée en vigueur de la norme IFRS 7. Cette norme requiert la communication d'informations quantitatives et qualitatives, de qualité comptable, sur la nature et l'étendue des risques associés aux instruments financiers et sur la manière dont l'entité gère ces risques.

Cet accroissement des contraintes réglementaires, bien que destiné à l'ensemble des sociétés faisant appel public à l'épargne, a touché tout particulièrement les institutions financières dont les bilans sont essentiellement composés de produits financiers et dont la prise de risques constitue le principe du métier.

Dans ce contexte de turbulences et de mutation, une analyse de la communication sur les risques par les institutions financières (Banques et Assurances) semble un exercice d'actualité à mener.

### Un traitement complet et exhaustif des risques et des processus de gestion des risques

L'analyse réalisée a consisté en une revue qualitative de la communication financière, l'objectif étant, d'une part, de fournir un aperçu sur les grandes caractéristiques de la communication sur les risques des institutions financières, et, d'autre part, de voir comment cette communication se singularise de celle pratiquée par les groupes industriels. L'échantillon examiné est composé de 11 documents de référence (5 sociétés d'assurance et 6 groupes bancaires).

L'information délivrée par les institutions financières dans les chapitres « Facteurs de

risques » se révèle substantiellement plus fournie et détaillée que celle donnée par les sociétés des autres secteurs. En premier lieu, la part du document de référence consacrée à la communication sur les risques est près de deux fois plus importante - la taille moyenne de leurs chapitres « Facteurs de risques » étant de 23 pages. En second lieu, les institutions financières semblent avoir pleinement assimilé cet exercice de communication et s'être profondément structurées en amont, en mettant en œuvre politique et procédures de gestion des risques, méthodes, moyens humains et techniques. A titre d'exemple, des outils de gestion des risques comme la cartographie et le plan de continuité d'activité sont mentionnés par 72 % des sociétés de l'échantillon.

Cet état de l'art de la communication des banques et assurances est étroitement lié au fait que la prise de risques est consubstantielle aux métiers financiers et reflète la réalité des contraintes réglementaires de communication. Ainsi, les institutions financières se démarquent nettement des autres secteurs et tendent vers un niveau de communication pleinement en ligne avec les recommandations de l'AMF. Un certain nombre de *best practices* émergent également : mention de la création d'un comité de suivi de la liquidité suite aux grandes fluctuations des marchés en 2007, présentation de retour d'expérience en matière de mode de calcul de la *Value at Risk (VaR)*, description poussée et détaillée d'un dispositif intégré de gestion des risques référençant l'ensemble des acteurs qui le compose, ou encore présentation du traitement des instruments financiers liés au marché immobilier nord-américain. Les événements des derniers mois ont en outre confirmé ce niveau d'excellence en matière de communication : les établissements étudiés avaient non seulement correctement répertorié les risques susceptibles de se concrétiser et d'occasionner des pertes mais, de surcroît, certaines banques avaient devancé les attentes des parties prenantes en publiant des mises à jour de leur document de référence avec une actualisation de leurs estimations de pertes (*VaR*).

Les institutions financières ont réagi individuellement en renforçant à la fois leur dispositif de gestion des risques et leur communication. Ces démarches ne leur ont toutefois pas permis de maîtriser les effets d'une crise sectorielle majeure qui révèle la nécessité d'une régulation et d'une gouvernance mondiales des marchés.

## La parole aux sociétés cotées

En guise de conclusion et en complément de l'analyse des chapitres «Facteurs de risques», la perception et le retour d'expérience des émetteurs fournissent un éclairage intéressant sur les «vertus et défauts» d'une communication sur les risques. Ainsi, plus de la moitié des sociétés (53 %) jugent l'exercice favorablement. Elles estiment notamment qu'il est adapté à la demande des analystes et des investisseurs et soulignent son impact favorable sur la bonne gouvernance et le contrôle interne. Elles valorisent le fait que cet exercice de style imposé déclenche, affine ou structure les processus d'identification et de suivi des risques. Ainsi, parmi les 39 % de sociétés qui ont réalisé des changements organisationnels afin de répondre aux recommandations de l'AMF, 79 % considèrent avoir bénéficié de ces adaptations.

Cependant, 24 % de sociétés portent un regard critique sur un exercice jugé trop réglementaire. Il est souvent qualifié de «trop formel», «fastidieux», «sans valeur ajoutée», «avec une mise en œuvre lourde», «limité par des impératifs de confidentialité»... Certains reconnaissent les vertus de l'analyse et de la gestion des risques en interne mais considèrent que les communiquer est contreproductif.

Qu'elles le jugent utile ou fastidieux, salubre ou contreproductif, toutes les sociétés font état de leurs inquiétudes quant aux dangers associés à l'exercice. Parmi les craintes les plus répandues, 75 % des sociétés citent la diffusion d'informations sur un litige en cours, 72 % mentionnent la divulgation d'éléments stratégiques vis-à-vis de la concurrence ainsi qu'une éventuelle mauvaise appréciation du risque par le marché et les parties prenantes et 69% font référence à une médiatisation néfaste du risque.

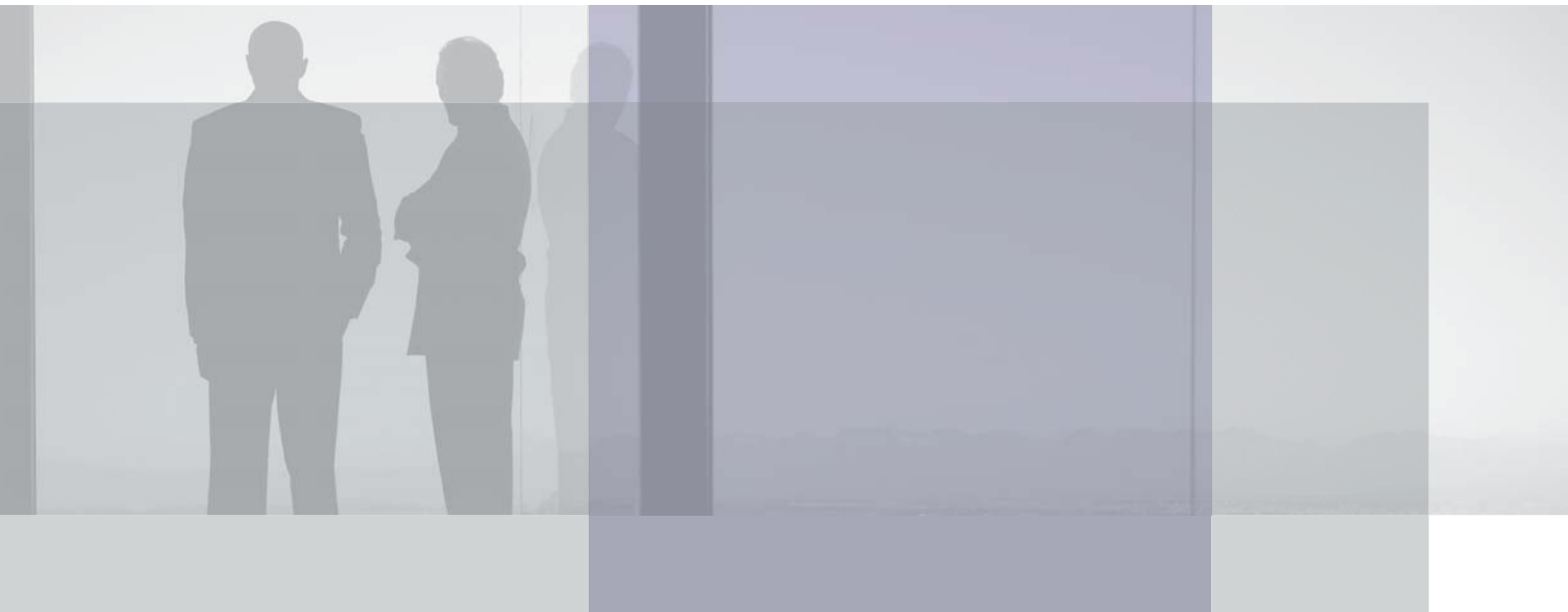
Toutefois, ces craintes ne semblent pas toujours se concrétiser puisque seules 8 % des sociétés ont connu une situation où la communication sur leurs risques leur a été préjudiciable, l'impact étant principalement de réputation et financier.

Les sociétés ne remettent pas pour autant en cause la légitimité de l'exercice, légitimité acquise du fait de la prise en compte croissante du chapitre «Facteurs de risques» par les analystes financiers et les investisseurs individuels.

Elles estiment à 72 % que les premiers consultent le document de référence afin d'y trouver des informations portant essentiellement sur les risques financiers (64 %) mais aussi les risques juridiques (53 %) et les risques industriels et environnementaux (47 %). Cependant, certains émetteurs considèrent que la longueur du chapitre et sa redondance par rapport à la publication des résultats et de l'annexe aux comptes limitent la valeur ajoutée de l'exercice pour les analystes.

Les doutes sont plus fréquents en ce qui concerne la lecture par les investisseurs individuels. D'après les sociétés, seulement 42 % d'entre eux puiseraient dans ce chapitre des renseignements autant financiers que juridiques, industriels ou relatifs aux assurances. La technicité et l'opacité formelle du chapitre limiteraient son intérêt face aux rapports d'activité et de développement durable.

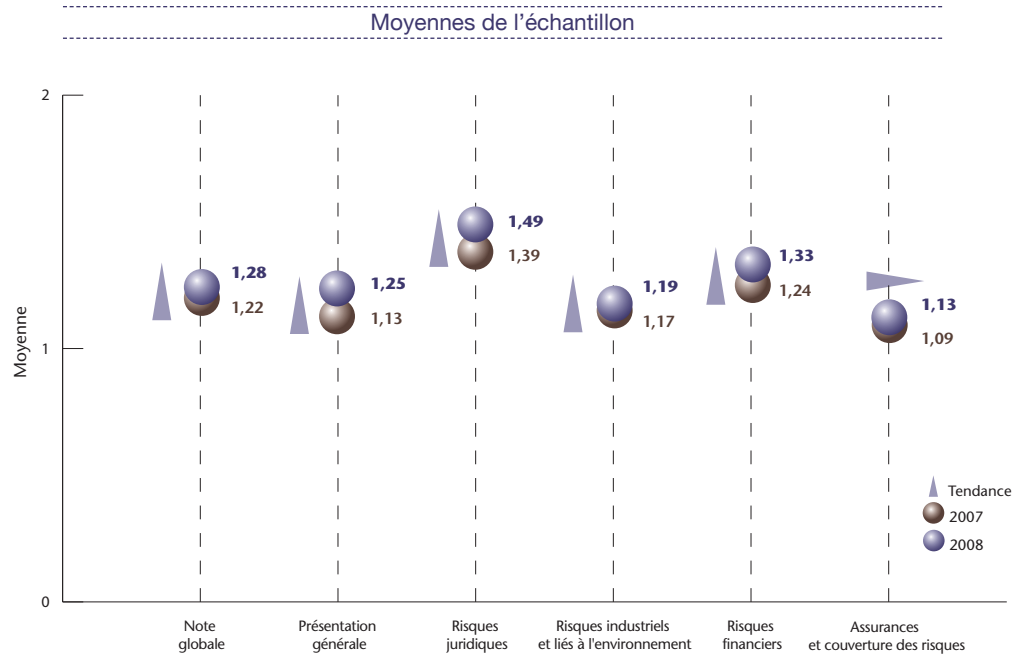
L'exercice de communication sur les risques ne suscite pas l'unanimité au sein des émetteurs. Apprécié par certains et critiqué par d'autres, il semble être pour tous «un exercice d'équilibre délicat entre la préservation d'avantages compétitifs propres et la nécessaire information des parties prenantes.»



## **Annexe**

**Résultats de l'analyse  
des documents de référence :  
chapitre « Facteurs de Risques »  
et Rapport du Président  
sur le contrôle interne**

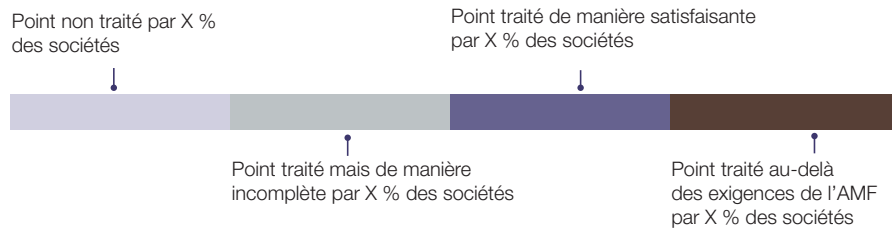
## Chapitre «Facteurs de risques» : moyennes de l'échantillon par rubrique



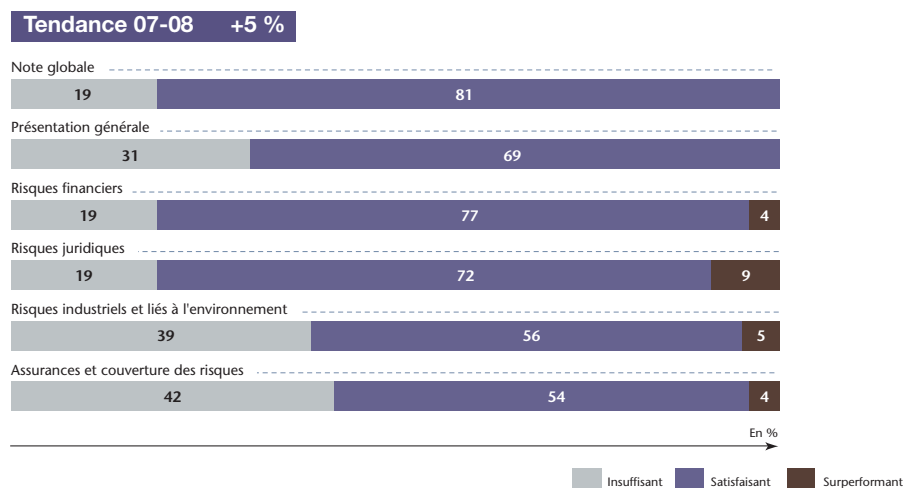
## Chapitre «Facteurs de risques» : résultats détaillés

### Mode d'emploi

La répartition des notations obtenues par les 100 sociétés du benchmark sur la communication sur la gestion des risques est présentée comme suit :

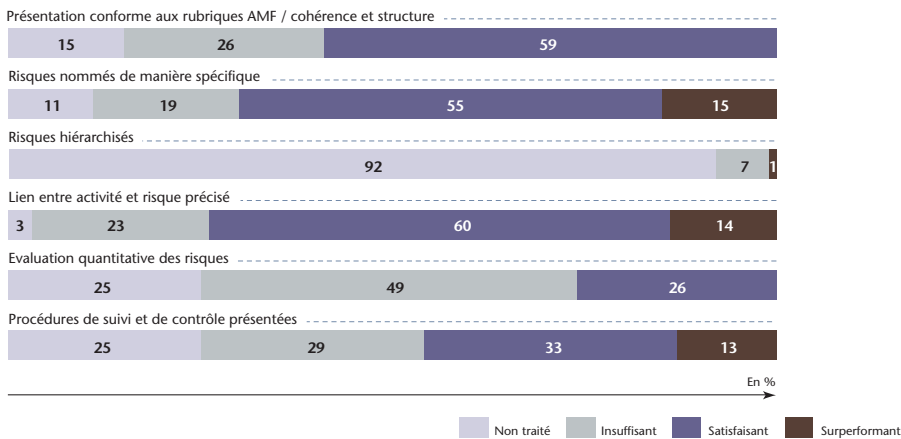


### Synthèse des résultats



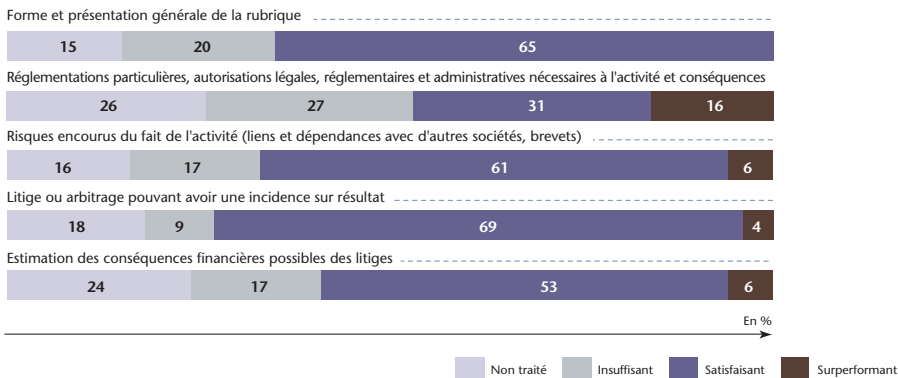
Présentation générale

**Tendance 07-08 +10 %**



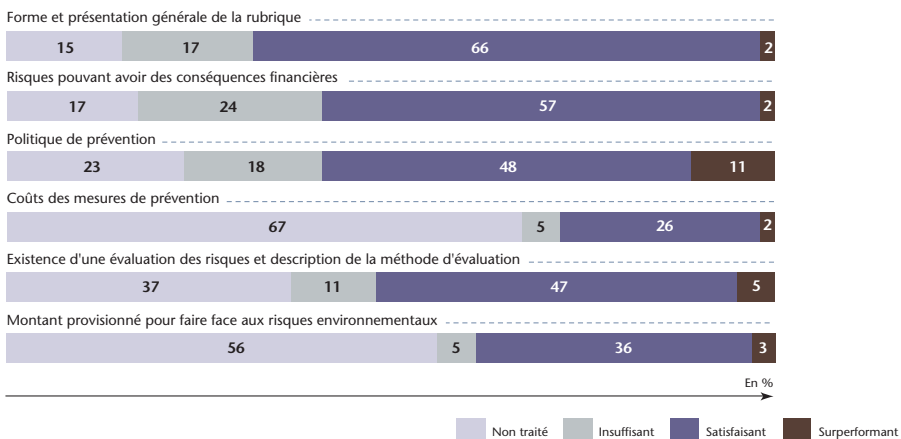
Risques juridiques

**Tendance 07-08 +7 %**



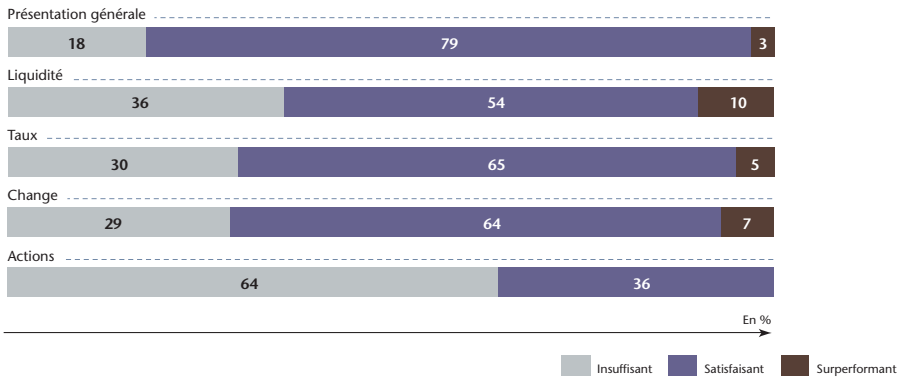
Risques industriels et liés à l'environnement

**Tendance 07-08 +2 %**



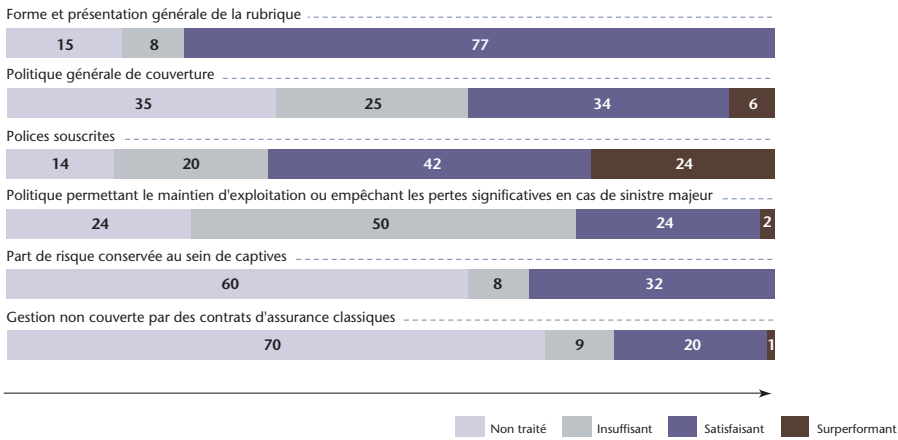
Risques financiers

**Tendance 07-08 +7 %**



Assurances et couverture des risques

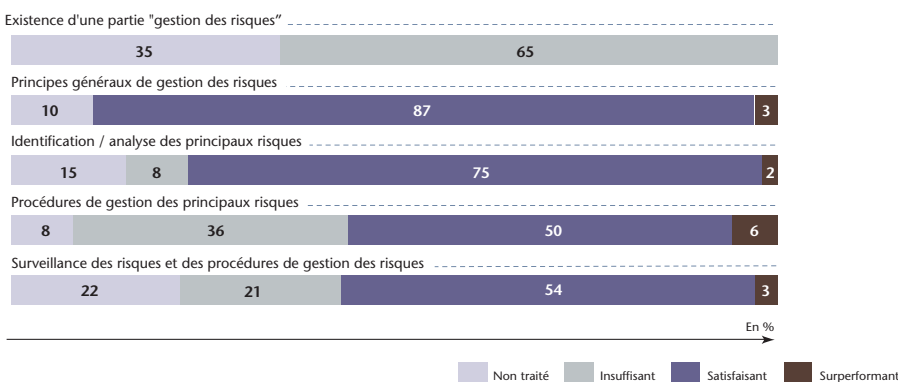
**Tendance 07-08 +4 %**



Rapport du Président sur le contrôle interne : résultats détaillés

Gestion des risques et contrôle interne

**Tendance 07-08 +4 %**





## À propos de NYSE Euronext

NYSE Euronext (NYSE), le groupe boursier le plus important et le plus liquide au monde, a pour mission d'offrir les plus hauts niveaux de qualité, un vaste choix à ses clients et une innovation permanente. Les marchés boursiers qu'il regroupe, basés dans 6 pays, incluent le New York Stock Exchange, le plus grand marché d'actions au monde ; Euronext, le plus grand marché d'actions de la zone Euro ; Liffe, le premier marché dérivés en Europe en valeur des échanges ; NYSE Liffe, marché américain de contrats à terme, et NYSE Arca Options, l'une des plateformes de négociation d'options enregistrant la plus forte croissance aux Etats-Unis. NYSE Euronext offre une gamme diversifiée de produits et de services financiers pour les investisseurs, les émetteurs et les institutions financières : actions, options et contrats à terme, ETF, obligations, données de marché et solutions technologiques.

NYSE Euronext est le plus grand groupe boursier au monde en termes de nombre de sociétés cotées et de capitalisation boursière avec plus de 6 500 valeurs cotées (au 1<sup>er</sup> octobre 2008) et une capitalisation boursière globale représentant plus de 4 fois la capitalisation boursière de tout autre groupe boursier. Plus du tiers de la valeur moyenne des échanges sur les marchés au comptant mondiaux est réalisé sur NYSE Euronext.

NYSE Euronext fait partie de l'indice S&P 500 et est le seul opérateur boursier appartenant à l'indice S&P 100. Pour plus d'informations ou pour consulter en temps réel la cote de toutes les valeurs cotées sur le NYSE : [www.nyx.com](http://www.nyx.com)

## Aon Global Risk Consulting

Aon Global Risk Consulting (AGRC) est l'entité de conseil d'Aon France dédiée à la conception et à la mise en œuvre de solutions innovantes de gestion des risques.

L'offre d'AGRC, unique, allie compétences quantitatives de premier plan et compétences organisationnelles pour répondre à l'ensemble des problématiques risques des groupes internationaux : gestion globale des risques, gestion de crise, continuité d'activité, contrôle interne, couverture des risques traditionnels (financiers, assurantiels) et émergents (climat, matières premières, CO<sub>2</sub>) et mise en conformité aux réglementations telles que Bâle II ou Solvency II.

L'équipe AGRC France s'appuie sur un réseau de plus de 1 500 consultants dans le monde.

**Gouvernance & organisation**  
**Identification & hiérarchisation**  
**Quantification & modélisation**  
**Management & traitement**

Le groupe Aon occupe le 1<sup>er</sup> rang mondial et européen en courtage de réassurances, le 1<sup>er</sup> rang mondial en gestion de captives et le 1<sup>er</sup> rang mondial en courtage d'assurances.

Contact : 01 58 75 67 15  
[www.aon.fr](http://www.aon.fr)



### Aon France

Société de courtage en assurances et réassurances immatriculée au Registre Unique des Intermédiaires d'Assurances sous le N° 07 001 560 SA au capital de 4 141 334 euros - 414 572 248 RCS Nanterre  
Siège social : 420 rue d'Estienne d'Orves 92700 Colombes  
Tél. : 33 (0)1 58 75 75 75  
Fax : 33 (0)1 58 75 77 77 - [www.aon.fr](http://www.aon.fr)  
N° de TVA intracommunautaire : FR 22 414 572 2483  
Garantie Financière et assurance de responsabilité civile professionnelle conformes aux articles l512-7 et l512-6 du code des assurances