



Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

Distr. générale
23 août 2017
Français
Original : anglais

Conseil du commerce et du développement
Commission de l'investissement, des entreprises et du développement
Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes
internationales de comptabilité et de publication
Trente-quatrième session
Genève, 1-3 novembre 2017
Point 4 de l'ordre du jour provisoire

Rôle de l'information dans l'évaluation des risques et dans la publication par les entreprises d'informations plus utiles à la prise de décisions

Note du secrétariat de la CNUCED

Résumé

Le secrétariat de la CNUCED a élaboré la présente note d'information pour faciliter les débats qui seront menés à la trente-quatrième session du Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication au sujet du rôle de l'information dans l'évaluation des risques et dans la publication par les entreprises d'informations plus utiles à la prise de décisions. Il y examine l'importance de l'information pour la prise de décisions en matière d'investissement et fait ressortir certaines questions clefs liées à la divulgation des risques.

La présente note porte par ailleurs sur les principaux risques influant sur la prise de décisions et les pratiques actuellement suivies par les entreprises en matière de divulgation des risques. Pour les lecteurs des rapports d'entreprise, les principaux sujets d'inquiétude sont les suivants : l'information est présentée de façon dispersée dans les différents rapports, souvent sans être mise en lien avec les incidences financières potentielles ; elle varie en quantité et en qualité ; les formulations employées sont souvent vagues ; trop peu d'attention est prêtée aux risques importants. En outre, les auteurs des rapports se heurtent à des problèmes liés à la mesure et à l'importance des divers éléments, aux coûts indirects et aux compromis entre transparence et confidentialité.

La présente note fait le point, enfin, sur les travaux récents des organismes internationaux de normalisation qui ont proposé des principes de bonne pratique en matière de divulgation des risques. S'appuyant sur les bonnes pratiques existantes et des travaux de recherche, elle formule des suggestions pour rendre la divulgation des risques plus utile et recense des questions à examiner.



I. Introduction et généralités

1. La divulgation d'informations de qualité est essentielle à l'efficacité de la prise de décisions par les investisseurs et les autres parties prenantes. Les entreprises fournissent des informations dans diverses communications faites à titre obligatoire ou volontaire. Les communications obligatoires comprennent les rapports financiers et d'autres déclarations obligatoires, tandis que les communications faites à titre volontaire viennent s'ajouter à celles que prescrit la réglementation et comprennent les exposés destinés aux investisseurs et d'autres déclarations spéciales. Outre qu'elle est essentielle au bon fonctionnement des marchés financiers, la divulgation d'informations par les entreprises fournit aux acteurs autres que les investisseurs (pouvoirs publics, employés et autres parties prenantes) des informations qui leur sont utiles pour évaluer la qualité de la gestion et prendre des décisions économiques et politiques.

2. La demande d'informations naît des difficultés à surmonter dans tous les pays pour allouer au mieux les ressources aux possibilités d'investissement. Ces difficultés sont d'autant plus grandes que certains initiés comme les cadres et les entrepreneurs sont généralement mieux informés sur la rentabilité des investissements qu'une société a effectués et qu'ils ont souvent des motivations incompatibles avec celles des investisseurs. S'ils disposent d'informations fiables et pertinentes, ces derniers peuvent évaluer les possibilités avant d'investir et surveiller ensuite l'utilisation des capitaux affectés aux investissements productifs des entreprises. Les marchés financiers ne peuvent donc pas remplir leur rôle dans l'allocation efficace des capitaux en l'absence de mécanismes crédibles créés pour atténuer les problèmes de conflit d'intérêts et d'asymétrie de l'information entre initiés et investisseurs.

3. Le bon fonctionnement des marchés financiers et l'allocation efficace du capital-risque sont indispensables à la croissance économique à long terme. La divulgation d'informations par les entreprises est donc importante non seulement pour les marchés boursiers, mais également pour les intermédiaires financiers tels que les banques, auxquels elle donne les éléments nécessaires pour accorder des prêts aux acteurs économiques. Dans l'ensemble, la réduction de l'asymétrie de l'information grâce à la transparence accroît la stabilité financière¹. En outre, la publication d'informations par les entreprises peut faciliter la mesure et la gestion d'indicateurs importants pour la réalisation des objectifs de développement durable.

4. Les prescriptions en matière de publication d'informations sont généralement énoncées dans la législation nationale, les règles de cotation, les principes comptables nationaux généralement acceptés et les normes internationales d'information financière, qui réglementent la publication par les entreprises cotées d'informations financières à usage général et sont publiées par le Conseil des normes comptables internationales de la Fondation des normes internationales d'information financière. La publication des états financiers vise à fournir aux investisseurs actionnaires et prêteurs des informations financières utiles à leurs décisions². Dans le cadre d'une enquête et d'un forum de discussion créés à l'intention des lecteurs de rapports financiers par le Conseil des normes comptables internationales, plus de 80 % des personnes interrogées ont estimé nécessaire d'améliorer la situation actuelle en matière de publication d'informations³. Les investisseurs se sont dits préoccupés parce qu'ils ne recevaient pas suffisamment d'informations pertinentes et que les rapports contenaient des informations sans importance et des formulations trop vagues. À l'inverse, les auteurs de rapports financiers ont souligné qu'ils devaient faire face à la multiplication des obligations d'information et des demandes

¹ Enhanced Disclosure Task Force, 2012, Enhancing the risk disclosures of banks, disponible à l'adresse http://www.fsb.org/2012/10/r_121029.

Note : Toutes les pages Web indiquées dans les notes de bas de page du présent document ont été consultées en avril 2017.

² Conseil des normes comptables internationales, 2015, *Conceptual Framework for Financial Reporting* (International Financial Reporting Standards Foundation, Londres).

³ Conseil des normes comptables internationales, 2013, Observations sur l'enquête et le forum de discussion, document d'ordre du jour 31, disponible à l'adresse <http://archive.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Pages/Board-Discussions-Current-Stage-CF.aspx>.

faites par les investisseurs pour qu'ils fassent preuve d'une plus grande transparence à titre volontaire. En outre, les contraintes réglementaires à respecter sont telles que les rapports sont perçus davantage comme des documents sur le respect des normes que comme un moyen de communication. À cet égard, les travaux de recherche donnent à penser que les informations comptables, telles que les bénéfices déclarés, sont de moins en moins pertinentes pour les décisions d'investissement⁴.

5. Les pressions exercées sur les entreprises pour qu'elles fournissent des informations plus fréquemment, par exemple en publiant trimestriellement leurs bénéfices escomptés, ont conduit à penser que les marchés boursiers étaient devenus trop axés sur les résultats à court terme et moins efficaces pour ce qui est de promouvoir l'investissement à long terme et l'innovation ; par conséquent, les entreprises se concentrent sur l'obtention de résultats à court terme, éventuellement au détriment de leur viabilité à long terme⁵. La crise financière de 2008 a montré qu'en se focalisant sur le court terme, les entreprises risquent de sous-estimer ou de négliger les risques à long terme, qui ne sont donc pas correctement communiqués aux investisseurs.

6. Les investisseurs réclament une amélioration de la transparence, notamment en multipliant les demandes d'informations non financières comme les données sur l'environnement, les questions sociales et la gouvernance. L'un des principaux arguments mis en avant est que les données en question améliorent la capacité des investisseurs à évaluer et à comprendre les risques à long terme des entreprises et qu'elles sont donc pertinentes pour les décisions d'investissement⁶. Par exemple, l'Équipe spéciale sur les informations financières ayant trait au climat établie par le Conseil de stabilité financière a publié des recommandations dans lesquelles elle préconise la communication à titre volontaire des risques liés au climat, en expliquant que, si ces risques n'étaient pas divulgués comme il convient, les incidences financières des changements climatiques ne seraient pas correctement évalués⁷.

7. La présente note d'information vise à faciliter les débats qui seront menés à la trente-quatrième session du Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication au sujet du rôle de l'information dans l'évaluation des risques. Le secrétariat de la CNUCED y met en évidence le rôle de la publication d'informations par les entreprises dans les marchés financiers, résume la situation actuelle en matière de divulgation des risques et expose les principales questions liées à la divulgation des risques dans les rapports publiés par les entreprises au titre des cadres et des normes en vigueur, y compris les facteurs qui ont contribué à rendre les informations publiées moins utiles à la prise de décisions. Elle recense en outre des questions à examiner et formule quelques premières suggestions sur les moyens de rendre l'information publiée par les entreprises plus utile à l'évaluation des risques et à la prise de décisions, notamment à l'allocation optimale des ressources aux différentes possibilités d'investissement.

⁴ D. W. Collins, E. L. Maydew et I. S. Weiss, 1997, Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, n° 1, p. 39 à 67 ; M. E. Barth, K. Li et C. G. McClure, 2017, Evolution in value relevance of accounting information, document de travail n° 3512, Graduate School of Business de l'université Stanford.

⁵ J. Kay, 2012, Kay, rapport final sur l'examen des marchés boursiers du Royaume-Uni et de la prise de décisions concernant le long terme, disponible à l'adresse <https://www.gov.uk/government/consultations/the-kay-review-of-uk-equity-markets-and-long-term-decision-making>.

⁶ Équipe spéciale sur les informations financières ayant trait au climat, 2016, Recommandations, disponible à l'adresse <https://www.fsb-tcfd.org/publications>.

⁷ Ibid.

II. Situation actuelle de la publication d'informations par les entreprises et rôle de la divulgation d'informations dans l'évaluation des risques

A. Définitions

8. La divulgation d'informations par les entreprises consiste dans la communication d'informations par les initiés tels que les cadres et les chefs d'entreprise aux parties prenantes. Les informations en question s'adressent principalement aux investisseurs actionnaires et prêteurs, mais également à d'autres parties prenantes comme les responsables politiques, les organismes de réglementation, les autorités fiscales, les employés et la société en général.

9. Certains types de communications sont obligatoires et d'autres non. Les communications obligatoires comprennent les rapports financiers, dont la portée et l'exhaustivité dépendent en partie de la question de savoir si l'entreprise est cotée en Bourse et de sa capitalisation boursière. Les rapports financiers des sociétés cotées doivent généralement être conformes aux normes nationales en la matière ou à celles du Conseil des normes comptables internationales⁸. Les sociétés cotées sont également tenues, en général, de faire des déclarations spéciales sur les faits nouveaux importants, les achats et les ventes de parts sociales par les dirigeants d'entreprise et tout autre élément pertinent pour la prise de décisions en matière d'investissement. Les prescriptions varient d'un pays à l'autre, mais les entreprises ont en général l'obligation de publier des états financiers accompagnés de notes de bas de page, ainsi que des rapports de la direction et des rapports sur la gestion et la gouvernance d'entreprise.

10. Les objectifs des rapports financiers et les caractéristiques des informations financières utiles au titre des normes internationales d'information financière sont énoncés dans le cadre conceptuel du Conseil des normes comptables internationales, où celui-ci indique que l'objectif de l'information financière à usage général est de fournir « des informations utiles aux investisseurs, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels aux fins de leur prise de décisions »⁹. Pour être utile, l'information doit posséder les caractéristiques essentielles que sont la pertinence (la capacité d'influencer les décisions) et la fiabilité (le fait de donner une image fidèle de la réalité économique). Un aspect fondamental de l'obligation de publier des informations est le concept d'importance relative. On considère qu'une information revêt une importance relative si « son omission ou son inexactitude pourrait influencer les décisions » des investisseurs¹⁰.

11. Outre les rapports obligatoires, qui sont réglementés, les communications faites à titre volontaire sont devenues un outil important pour les entreprises, qui y recourent fréquemment pour informer les marchés financiers de leurs résultats financiers et de la qualité de la gestion des ressources. Elles peuvent prendre la forme de conférences téléphoniques, d'exposés à l'intention des investisseurs, de prévisions établies par la direction, de rapports sur la durabilité et de prévisions de bénéfices et autres informations publiées en ligne. Ces dernières années, de plus en plus d'entreprises ont volontairement divulgué des informations sur leur empreinte écologique, leurs politiques en matière sociale et la gouvernance. Même lorsqu'elles n'y sont pas tenues, les entreprises choisissent souvent de communiquer des informations utiles à l'évaluation de leurs perspectives, pour éviter de donner l'impression qu'elles cacheraient des informations défavorables et se démarquer des sociétés moins bien gérées afin obtenir des capitaux. La publication d'informations peut cependant être coûteuse pour les entreprises, qui ne divulguent donc des informations privées que si elles estiment que les avantages dépassent les coûts directs et indirects. De nombreux pays ont par ailleurs adopté des codes de gouvernance

⁸ Les sociétés cotées en Bourse ont l'obligation ou le droit d'établir leur comptabilité conformément aux normes internationales d'information financière dans plus de 100 pays, dont on trouvera la liste à l'adresse <http://www.ifrs.org/use-around-the-world/why-global-accounting-standards>.

⁹ Conseil des normes comptables internationales, 2015.

¹⁰ Ibid.

d'entreprise quasi obligatoires, qui comprennent souvent des dispositions exigeant que les sociétés respectent les normes applicables ou s'expliquent quand elles ne le font pas.

B. Évaluation des risques

12. La mesure des risques joue un rôle central dans les décisions sur l'affectation des capitaux ; les investisseurs allouent les capitaux aux possibilités d'investissement dont ils attendent le meilleur rendement pour un niveau de risque donné. L'accès à l'information leur est donc essentiel pour évaluer les risques et le rendement et prendre des décisions d'investissement. Sur les marchés financiers qui fonctionnent correctement et efficacement, les prix sont des signaux fiables, utiles à l'allocation des ressources économiques. Une meilleure information réduit l'incertitude et permet de mieux allouer les capitaux, de façon à favoriser la croissance économique¹¹.

13. On entend par risque d'investissement la variabilité du rendement attendu d'un investissement. Pour les investisseurs actionnaires, ce risque concerne l'incertitude des rendements et les pertes potentielles, tandis que pour les prêteurs, il renvoie à l'éventualité où l'emprunteur serait incapable de rembourser l'intérêt et le capital. Quant au rendement des investissements, il est déterminé par les résultats économiques attendus de l'actif productif sous-jacent (c'est-à-dire l'entreprise), et les flux de trésorerie que celui-ci pourra engendrer, déduction faite du coût d'opportunité des capitaux. Le risque influe à la fois sur la variabilité des flux de trésorerie futurs et le coût du capital. On distingue souvent risque et incertitude, le risque étant réputé mesurable par la détermination objective ou subjective de la probabilité statistique des résultats et l'incertitude concernant les résultats dont la probabilité n'a pas été déterminée¹².

14. La performance économique des entreprises est exposée à des risques divers, parmi lesquels on distingue les risques d'exploitation, les risques financiers et les risques non-financiers. Il n'existe pas de définition commune des risques courus par les entreprises, mais la plupart des catégorisations recouvrent les mêmes types de risques. Les entreprises sont exposées à des risques particuliers qui dépendent de la nature des incertitudes entourant leurs activités commerciales.

15. Les risques d'exploitation résultent de la variation des bénéfices en fonction des préférences de la clientèle, de la concurrence, des contreparties, des facteurs technologiques et socioéconomiques et d'autres facteurs propres au modèle économique et aux produits ou aux services de l'entreprise, comme le capital humain, la propriété intellectuelle, la qualité des produits et la responsabilité.

16. Les risques financiers sont notamment les suivants :

a) Risque d'insolvabilité (ou de faillite) : Le risque que l'entreprise ne puisse pas honorer ses obligations financières, telles que le paiement d'intérêts et le remboursement des créances, sa valeur nette tombant alors généralement en dessous du montant des sommes à régler ;

b) Risque de crédit : Risque de défaut ou de faillite d'un emprunteur ou d'un client ayant des obligations financières envers l'entreprise ;

c) Risque de liquidité : Risque que l'entreprise soit incapable d'honorer ses engagements à court terme, notamment d'avoir des liquidités suffisantes pour subvenir à ses besoins en fonds de roulement ou de régler à temps les sommes dues ;

d) Risque de marché : Risque que les fluctuations des prix des actifs (taux de change, prix des produits de base, etc.) réduisent la rentabilité de l'entreprise ;

e) Risques macroéconomiques : Ralentissement économique général, inflation et déflation, et évolution des taux d'intérêt qui peuvent avoir des incidences sur la situation financière de l'entreprise.

¹¹ Voir par exemple R. Lambert, C. Leuz et R. E. Verrecchia, 2007, Accounting information, disclosure and the cost of capital, *Journal of Accounting Research*, vol. 45, n° 2, p. 385 à 420.

¹² F. H. Knight, 1964 [1921], *Risk, Uncertainty, and Profit* (Sentry Press, New York).

17. Les risques non financiers résultent de facteurs opérationnels et politiques, ainsi que de facteurs environnementaux et sociaux et de questions de gouvernance (malgré leur désignation, ils ont généralement des incidences financières puisqu'ils peuvent restreindre, limiter ou perturber les activités de l'entreprise) :

a) Facteurs opérationnels : Réduction de la capacité de fonctionnement due à des défaillances du matériel ou des processus, à des problèmes de logistique et d'approvisionnement, ou à des cyberattaques ou activités terroristes ;

b) Facteurs politiques : Modification des politiques publiques et de la réglementation, sanctions, troubles et conflits ;

c) Facteurs environnementaux : Phénomènes liés aux changements climatiques, conditions météorologiques extrêmes et catastrophes naturelles comme les sécheresses et les inondations ;

d) Facteurs sociaux : Perturbations de l'offre de main-d'œuvre, notamment en raison de problèmes relatifs à la santé et au bien-être des employés, grèves, boycottages et problèmes de réputation résultant de pratiques commerciales socialement inacceptables ;

e) Facteurs liés à la gouvernance : Erreurs de direction et de supervision et activités d'employés qui sont contraires aux intérêts des investisseurs, telles que la fraude et les malversations.

18. Les risques sont nombreux et variés, et souvent interdépendants. Selon le cas, leur importance peut varier d'une entreprise à l'autre. Certains sont propres à un secteur ou à telle ou telle entreprise, tandis que d'autres sont systémiques et menacent toutes les entreprises, bien qu'à des degrés divers. L'horizon temporel influe également sur l'importance d'un risque pour une entreprise donnée ; certains risques, tels que ceux qui sont dus aux changements climatiques, pourraient devenir importants seulement à long terme. En outre, les différents lecteurs d'états financiers s'inquiètent des différents types de risques et ont donc besoin de différents types d'informations.

C. Pratiques actuelles de divulgation des risques par les entreprises

19. L'obligation de divulgation des risques par les entreprises varie fortement selon les pays. Généralement, l'évaluation des risques figure dans les rapports d'entreprise. Les risques importants sont souvent présentés dans différentes parties du rapport annuel. Leur divulgation est prescrite soit par les normes d'information financière, soit par les organismes de réglementation et les lois sur les valeurs mobilières en tant que condition préalable pour la cotation de ces entreprises sur les marchés réglementés, c'est-à-dire les marchés d'actions ou les marchés de la dette. La norme IFRS 7 (*instruments financiers : informations à fournir*) des normes internationales d'information financière et le cadre de présentation des commentaires de la direction¹³ fournissent les dispositions et les directives applicables. Les éléments qui figurent dans les états financiers, tels que les revenus et les flux de trésorerie ainsi que d'autres indicateurs reconnus, contribuent également à l'évaluation des risques d'entreprise. Si toutes ces dispositions ne mentionnent pas spécifiquement le mot « risque », l'un des objectifs sous-jacents de la divulgation est de contribuer au processus de prise de décisions par les investisseurs.

20. Certains exemples de dispositions importantes en vigueur aux États-Unis ou dans l'Union européenne sont fournis dans la présente section. Même si certains risques sont présentés dans le corps du texte du rapport et sont de nature qualitative, des risques inhérents à certains éléments sont divulgués dans les états financiers conformément aux dispositions des normes comptables applicables.

21. Aux États-Unis, les exigences de divulgation des risques sont prescrites par les lois sur les valeurs mobilières, les règles de la Commission des opérations de Bourse (Securities and Exchange Commission) et les obligations de notification au titre des principes

¹³ Conseil des normes comptables internationales, 2010, Practice statement : Management commentary, consultable à l'adresse <https://www.iasplus.com/en/standards/other/management-commentary>.

comptables généralement acceptés¹⁴. Les entreprises cotées en Bourse doivent divulguer, dans la partie relative aux facteurs de risque des formulaires 10-K (rapport annuel) et 10-Q (rapport trimestriel) de la Commission, les risques les plus importants auxquels elles sont confrontées. Elles doivent également présenter, dans la partie consacrée aux commentaires et à l'analyse de la direction, les risques susceptibles d'avoir un effet notable sur leurs liquidités, leur capital et leurs produits¹⁵. Les informations à fournir au titre de cette dernière partie sont de nature générale, de façon à accorder une certaine latitude aux entreprises et à reconnaître que celles-ci n'encourent pas toutes les mêmes risques¹⁶.

22. Dans l'Union européenne, la directive 2003/51 sur les comptes annuels et les comptes consolidés et la directive 2004/109 sur l'harmonisation des obligations de transparence comportent des articles qui obligent les sociétés à faire dans leurs rapports annuel et intérimaires « une description des principaux risques et des principales incertitudes » auxquels elles font face (art. 1.14 et 5.4, respectivement). Cependant, ces directives ne donnent pas d'indication quant à la nature des principaux risques et des principales incertitudes. Au Royaume-Uni, les sociétés doivent présenter une description des risques dans le rapport de gestion qui figure dans leur rapport annuel¹⁷. Le Royaume-Uni a mis en place d'autres obligations de divulgation liées aux systèmes de gestion des risques des entreprises et aux risques liés aux instruments financiers¹⁸. D'autres pays de l'Union européenne ont procédé de façon similaire. L'Allemagne, par exemple, requiert aussi la divulgation des risques dans un rapport de gestion, et demande de plus aux sociétés de les quantifier si la divulgation est également faite à des fins de gestion interne et si les risques sont importants¹⁹.

23. La directive 2014/95 sur la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité impose aux grandes entreprises cotées sur les marchés de l'Union européenne et à certaines sociétés du secteur financier d'inclure dans leur rapport de gestion des informations relatives aux questions d'environnement, aux questions sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption²⁰. D'autres juridictions disposent de règlements similaires – comme l'annexe 16 des règles d'inscription à la cote de la Bourse de Hong Kong (Chine), qui concerne la divulgation de l'information financière – ou plus contraignants, en particulier en ce qui concerne les informations liées à la durabilité et à la gouvernance, par exemple les conditions d'admission à la cote du Australian Securities Exchange et des Bourses de São Paulo (B3) au Brésil et de Johannesburg en Afrique du Sud.

¹⁴ Voir par exemple les points 302, 303, 305 et 503 de la partie 229 du titre 17 du Recueil des règlements fédéraux (Securities and Exchange Commission, 2017), consultable à l'adresse <https://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>.

¹⁵ Voir <https://www.sec.gov/forms>. La Securities and Exchange Commission a introduit l'obligation d'information sur les facteurs de risque en 2005 (Securities and Exchange Commission, 2005, Securities Offering Reform, publication n° 33-8591, consultable à l'adresse <https://www.sec.gov/rules/final/finalarchive/finalarchive2005.shtml>). Avant que la divulgation des risques ne devienne obligatoire, les organismes de normalisation comptable des États-Unis ont encouragé la publication d'informations quantitatives portant sur certains risques (Financial Accounting Standards Board, 1998, Accounting for derivative instruments and hedging activities, déclaration n° 133).

¹⁶ Securities and Exchange Commission, 2003, Interpretation : Commission guidance regarding management's discussion and analysis of financial condition and results of operations, consultable à l'adresse <https://www.sec.gov/rules/interp/33-8350.htm>.

¹⁷ Financial Conduct Authority, 2017, Disclosure guidance and transparency rules sourcebook, consultable à l'adresse <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/4/1.html> ; Royaume-Uni, 2006, Companies Act.

¹⁸ Financial Conduct Authority, 2017 ; Financial Reporting Council, 2016, United Kingdom corporate governance code. Il existe plusieurs normes relatives à des actifs et passifs spécifiques, tels que des instruments financiers, qui nécessitent une divulgation des risques quantitatifs ou qualitatifs.

¹⁹ Accounting Standards Committee, 2012, *Group Management Report* (Ministère fédéral de la justice, Berlin).

²⁰ Les États membres de l'Union européenne sont tenus de mettre en application les lois nationales nécessaires au respect de la directive d'ici à décembre 2016, ces risques devant figurer dans les rapports annuels et périodiques à partir de 2017.

24. Les normes internationales d'information financière prévoient plusieurs autres exigences pour des risques spécifiques qui doivent être divulgués dans le cadre des informations relatives aux instruments financiers. L'IFRS 7 impose aux sociétés la présentation d'informations qualitatives et quantitatives complètes et détaillées sur les risques ayant trait en particulier au crédit, aux liquidités et au marché qui pourraient découler de l'utilisation de ces instruments financiers²¹. De même, la norme IAS 37 (*Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels*) prescrit la présentation des incertitudes relatives aux provisions et aux passifs éventuels²². Ces informations doivent figurer en note de bas de page dans les états financiers.

25. Les banques font face à un certain nombre de risques financiers et non financiers. Au-delà des exemples d'obligations relatives à l'information financière présentés dans cette section, elles doivent répondre à des normes de fonds propres émises par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Au titre de la version révisée du troisième pilier, elles doivent communiquer des informations quantitatives et qualitatives sur leurs approches de la gestion du risque, sur divers indicateurs et critères de réglementation des fonds propres et sur les risques de marché, de crédit et de contrepartie, ainsi que sur les montants hors bilan²³. Les obligations d'information qui s'appliquent aux banques sont conformes aux exigences de communication de données financières pour les instruments financiers, mais elles sont également plus poussées.

III. Principaux problèmes liés à la divulgation des risques et évolution récente

A. Difficultés rencontrées par les rédacteurs et les lecteurs des informations relatives aux risques

26. Les rédacteurs et les lecteurs des rapports d'entreprise sont confrontés à plusieurs difficultés liées à la communication des informations relatives aux risques :

- a) La quantité, la qualité et l'emplacement des informations divulguées et exigées varient souvent, et les dispositions particulières applicables sont souvent ambiguës ;
- b) Les termes utilisés sont souvent généraux et stéréotypés ;
- c) Il est fréquent que l'accent ne soit pas mis sur les risques importants ;
- d) Pour que le processus soit utile, les sociétés bénéficient d'une certaine latitude dans la divulgation des informations, qui sont souvent propres à leur situation, ce qui nuit à leur comparabilité et à leur fiabilité ;
- e) De nombreux risques sont difficiles à évaluer (en raison du choix des instruments de mesure, des échéances et de la granularité) et leur quantification nécessite souvent le recours à des hypothèses subjectives ;
- f) Les lecteurs, y compris des investisseurs chevronnés, pourraient interpréter toute divulgation d'informations plus détaillées comme le signe qu'une société fait face à des risques élevés, ce qui pourrait dissuader d'autres entreprises de faire de même.

27. L'une des principales critiques adressées au processus de divulgation des risques porte sur la fréquente ambiguïté des exigences, qui offre une grande latitude quant à la nature et à l'ampleur des informations que les sociétés communiquent concernant les

²¹ Conseil des normes comptables internationales (2004), Norme internationale d'information financière (IFRS) 7, Instruments financiers : Informations à fournir.

²² Des exigences similaires existent aux États-Unis au titre des principes comptables généralement acceptés ; voir Financial Accounting Standards Board, 2010, Accounting standards codification, n° 450 : Contingencies, consultable à l'adresse <https://www.iasplus.com/en-us/standards/fasb/liabilities/asc450>.

²³ Banque des règlements internationaux, 2015, Exigences de communication financière au titre du troisième pilier – version révisée, consultable à l'adresse http://www.bis.org/bcbs/publ/d309_fr.pdf.

risques importants qu'elles encourent²⁴. Par ailleurs, les informations communiquées sont actuellement dispersées dans diverses sections du rapport annuel et figurent aussi bien dans des parties auditées que des parties non auditées²⁵. La quantité, la qualité et l'emplacement des informations divulguées diffèrent tellement que les investisseurs ont peu de moyens d'évaluer l'exactitude ou l'exhaustivité de ces dernières.

28. Des sections du rapport annuel pourraient être consacrées aux informations relatives aux risques, comme c'est par exemple le cas du point consacré aux facteurs de risque dans le formulaire de la Securities and Exchange Commission, mais les sociétés ont encore souvent recours à des formulations stéréotypées qui nuisent à l'intérêt des informations. Par exemple, la règle S-K de la Commission prévoit que les risques qui pourraient concerner n'importe quelle société ne doivent pas être mentionnés, et que les informations communiquées doivent être plus spécifiques et ciblées. De plus, l'usage de formules stéréotypées enlève généralement de leur intérêt aux rapports financiers en rendant les informations importantes moins lisibles, ce qui complique l'évaluation des risques par les investisseurs.

29. Pour éviter qu'on leur reproche des omissions ou des déclarations erronées ou qu'on les poursuive en justice, les sociétés ont tendance à fournir trop d'informations au détriment de la concision. Lorsqu'une entreprise applique le principe de l'évaluation de l'importance relative à des risques dont les effets potentiels sont intrinsèquement difficiles à déterminer, cela favorise la communication d'informations complètes mais générales. Il est alors difficile pour les investisseurs de repérer les risques les plus importants propres à l'entreprise²⁶. Il existe donc un dilemme entre le besoin d'exhaustivité des informations fournies dans le rapport et l'importance relative des risques et leur pertinence aux yeux des investisseurs²⁷. Il en est ainsi car les rédacteurs s'exposent à des coûts élevés – liés, par exemple, à un procès ou à l'atteinte à la réputation de l'entreprise – en cas de sous-déclaration des risques, de même que les investisseurs qui doivent extraire des informations pertinentes des nombreux rapports. De plus, il n'est pas facile de concilier les exigences réglementaires relatives au contenu et à la forme des informations divulguées sur les risques, qui visent à améliorer la comparabilité et la fiabilité des informations, et la latitude accordée aux entreprises, qui a pour objectif de permettre la communication d'informations relatives aux risques spécifiques qu'elles encourent. Certains risques sont intrinsèques à chaque entreprise – par exemple les risques d'exploitation – tandis que d'autres sont communs à un secteur d'activité – par exemple les risques financiers. Ces derniers peuvent dans une certaine mesure être évalués en comparant les informations publiées au sein d'un secteur, tandis que les risques spécifiques sont plus difficiles à appréhender pour les investisseurs en l'absence d'informations pertinentes fournies par l'entreprise²⁸.

30. La communication d'informations relatives aux risques est compliquée par le fait que certains d'entre eux, les risques financiers par exemple, sont sous le contrôle de la direction et peuvent être mesurés et gérés à l'aide d'instruments financiers, tandis que d'autres y échappent. Ainsi, la plupart des risques d'entreprise sont incertains et ne peuvent être mesurés de façon objective, ce qui implique qu'une grande partie des informations communiquées à leur sujet sont qualitatives et non quantitatives. Lorsque la divulgation des risques comporte des données quantitatives, cela se fait souvent sur la base d'hypothèses subjectives, à moins que des modèles spécifiques d'évaluation des risques aient été

²⁴ Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2011, *Reporting Business Risks : Meeting Expectations* (Londres).

²⁵ Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2010, *Audits of Banks : Lessons from the Crisis* (Londres).

²⁶ Association of Chartered Certified Accountants, 2014, *Reporting risk*, consultable à l'adresse <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/pol-afb-rr.pdf>.

²⁷ Conseil des normes comptables internationales, 2017, *Disclosure initiative : Principles of disclosure*, document d'analyse DP/2017/1.

²⁸ O-K. Hope, D. Hu et H. Lu, 2016, « The benefits of specific risk-factor disclosures », *Review of Accounting Studies*, 21(4), p.1005 à 1045.

prescrits par les organismes de normalisation²⁹. Des exigences moins strictes permettent aux dirigeants de faire preuve d'une certaine flexibilité dans l'élaboration d'hypothèses spécifiques à leur situation et à leur entreprise. Les sociétés peuvent ainsi fournir des informations plus pertinentes en ayant recours à des hypothèses fondées sur des modèles propres à l'entreprise au lieu d'utiliser des paramètres préétablis, mais elles ont aussi la possibilité de se livrer à des manipulations. Il en découle une autre question, à savoir si, pour un type de risque ou un groupe de risques, une ou plusieurs mesures – ou une distribution statistique – des éventuelles conséquences devraient être rendues publiques. La Securities and Exchange Commission, par exemple, donne des directives quant à la divulgation d'informations statistiques par les banques³⁰. Une autre question concerne l'horizon temporel auquel les risques devraient être mesurés, ainsi que le niveau de granularité ou d'agrégation des informations communiquées.

31. En général, lorsqu'ils exigent que des informations spécifiques soient fournies, les organismes de normalisation évaluent les coûts et les avantages de la procédure de communication. Pour ce qui est de la divulgation des risques, d'autres coûts inattendus pourraient découler de l'effet de signal et de risques autoréalisateurs. Les investisseurs pourraient penser que les informations sont plus nombreuses car le risque est plus élevé. Ainsi, le fait que des sociétés fassent état de certains risques, notamment en matière de liquidités, pourrait inciter les investisseurs et d'autres parties prenantes à entreprendre des actions susceptibles de renforcer ces risques, par exemple en retirant leur financement et donc en créant un problème de liquidités. Cette question revêt une importance particulière pour les banques, mais également pour les entreprises d'autres secteurs³¹.

32. Les difficultés liées à la divulgation d'informations sont amplifiées lorsque les risques émanent des politiques de l'entreprise relatives à l'environnement, aux questions sociales et à la gouvernance, ou qu'ils sont liés aux changements climatiques. Les investisseurs tiennent de plus en plus compte de facteurs non financiers dans leur évaluation des risques et des possibilités, mais ils s'inquiètent de la maigre qualité des informations divulguées en raison de l'absence de normes et du faible degré de comparabilité, ainsi que du fait que les informations relatives à l'environnement, aux questions sociales et à la gouvernance ne revêtent pas de caractère important³². La divulgation est compliquée par le fait qu'il est difficile de quantifier les risques liés à des facteurs non financiers, de déterminer le moment exact de leur survenance et leur degré de sévérité. On considère souvent qu'ils ne deviennent importants qu'à moyen ou à long terme.

33. En dépit des préoccupations que soulève la divulgation des risques dans les rapports d'entreprise, les recherches montrent que les investisseurs la jugent toujours utile³³. Les informations qualitatives présentées dans des sections spécifiques consacrées aux facteurs de risque, comme dans les rapports annuels publiés aux États-Unis, ainsi que les éléments présentés tout au long des rapports annuels semblent rendre précisément compte des risques sous-jacents auxquels font face les sociétés³⁴. Il apparaît que les investisseurs accordent une certaine valeur aux informations figurant dans les rapports d'entreprise, ce qui laisse à penser que la divulgation d'informations relatives aux facteurs de risque et les commentaires de la direction sur ce sujet jouent un rôle positif dans l'évaluation des risques³⁵. Cependant, d'autres études indiquent que les investisseurs ne réagissent pas

²⁹ S. G. Ryan, 2012, « Risk reporting quality : implications of academic research for financial reporting policy », *Accounting and Business Research*, 42(3), p. 295 à 324.

³⁰ Voir <https://www.sec.gov/files/industryguides.pdf>.

³¹ G. Meeks et J. G. Meeks, 2009, « Self-fulfilling prophecies of failure : The endogenous balance sheets of distressed companies », *Abacus*, 45(1), p. 22 à 43.

³² Voir par exemple Sustainability Accounting Standards Board, 2016, Climate risk : Technical bulletin.

³³ Voir par exemple J. J. Filzen, 2015, « The information content of risk factor disclosures in quarterly reports », *Accounting Horizons*, 29(4), p. 887 à 916.

³⁴ F. Li, 2006, Do stock market investors understand the risk sentiment of corporate annual reports ? document de travail, Shanghai Jiao Tong University. D'après les études de ce genre, il reste difficile de savoir si la divulgation des risques fournit une image complète des risques économiques sous-jacents.

³⁵ Filzen, 2015.

toujours aux informations qui sont fournies, ce qui pourrait témoigner de difficultés à extraire l'information de rapports qui sont complexes. De plus, le fait qu'une entreprise dévoile des risques potentiels influe sur la perception que les investisseurs ont de ce risque. De leur point de vue, il existe une corrélation entre le volume d'informations et l'importance du risque encouru par l'entreprise³⁶.

B. Projets internationaux en matière de divulgation d'informations et évolution récente

34. En 2012, l'Autorité française des normes comptables, le Conseil britannique de l'information financière et le Groupe consultatif européen sur l'information financière ont publié un document de travail sur la divulgation d'informations dans les notes aux états financiers, qui mettait en évidence les principaux critères à satisfaire pour communiquer efficacement. Ce document montrait que plus les dispositions relatives à la publication de l'information devenaient complexes, moins les renseignements contenus dans les notes étaient utiles. Il clarifiait le rôle des notes en tant que compléments des états financiers de base et insistaient sur le fait que celles-ci devaient fournir des informations sur les risques applicables aux montants inscrits dans les états financiers.

35. En réaction à la crise financière survenue en 2008 et à la perte de confiance dans le système bancaire qui s'en était suivie, le Conseil de stabilité financière a contribué à la création d'une équipe spéciale chargée d'améliorer la communication d'informations (Enhanced Disclosure Task Force). Celle-ci a établi sept principes directeurs de haut niveau et a formulé plusieurs recommandations spécifiques pour une meilleure divulgation des risques par les institutions financières. En vertu des principes précités, les informations communiquées devaient être claires et compréhensibles, complètes et actualisées, utiles et pertinentes, cohérentes dans le temps, représentatives de la gestion des risques par la banque considérée et comparables entre les banques³⁷. Ces principes devaient servir à l'élaboration de recommandations plus précises, en vue d'une divulgation des risques transparente et efficace, et encadrer les travaux qui seraient menés à cette fin. Bien qu'ils aient été définis à l'intention des institutions financières, ces principes et certaines des recommandations fournissent à toutes les entreprises soumises à l'obligation de publier des informations des conseils utiles sur la manière de mieux rendre compte des risques. Néanmoins, les recommandations portaient essentiellement sur les risques financiers dans le secteur bancaire (risque de crédit, risque de liquidité, risque de marché), qui n'étaient pas forcément les principaux risques encourus par des entreprises d'autres secteurs. Plusieurs autres rapports sur la divulgation des risques par les banques, publiés après la crise financière, ont mis au jour des lacunes et ont orienté vers de bonnes pratiques³⁸.

36. En 2013, l'International Integrated Reporting Council a publié un cadre international pour la publication d'informations (*International Integrated Reporting Framework*), qui devait notamment améliorer la qualité de l'information mise à la disposition des bailleurs de fonds et permettre une affectation des capitaux plus efficace et plus productive.

37. Le Conseil international des normes comptables a engagé un projet de grande ampleur pour améliorer la divulgation d'informations par les entreprises, conformément aux normes internationales d'information financière³⁹. Ce projet prévoit un certain nombre de modifications des normes existantes, notamment de la norme n° 1 sur la présentation des états financiers et de la norme n° 7, accompagnées de précisions et de conseils sur les

³⁶ T. D. Kravet et V. Muslu, 2013, « Textual risk disclosures and investors' risk perceptions », *Review of Accounting Studies*, 18, p. 1088 à 1122.

³⁷ Enhanced Disclosure Task Force, 2012.

³⁸ Voir, par exemple, Eurofi, 2012, Risk disclosures : Principles and case studies ; European Banking Federation, Association for Financial Markets in Europe, European Savings Banks Group et European Association of Public Banks and Funding Agencies, 2008, Industry good practice guidelines on pillar 3 disclosure requirements for securitization ; Conseil de stabilité financière, 2008, Senior Supervisors Group's report on leading-practice disclosures for selected exposures ; et Conseil de stabilité financière, 2011, Thematic review on risk disclosure practices : Peer review report.

³⁹ Voir <http://www.ifrs.org/projects/work-plan/principles-of-disclosure>.

applications des évaluations de l'importance relative, ainsi qu'un document de travail sur les principes de divulgation. En 2015, le Conseil international des normes comptables a publié un projet de guide pratique sur l'importance relative qui devait aider les entreprises à décider de la nature et du niveau d'agrégation des informations qu'elles feraient figurer dans leurs états financiers. Ce guide pratique posait les caractéristiques de l'importance relative et donnait des conseils sur la manière de l'évaluer. L'importance relative était présentée comme un concept qui dépendait de l'entité considérée et des circonstances, qui était susceptible d'évoluer d'une année sur l'autre et qui tenait compte des spécificités des destinataires de l'information. Le document de travail sur les principes de la divulgation, publié en mars 2017, énonce les sept principes d'une communication efficace, selon lesquels on détermine quelles informations devraient être divulguées dans les états financiers et de quelle manière elles devraient l'être. En vertu de ces principes, il convenait que les informations divulguées soient caractéristiques de l'entité considérée, qu'elles soient formulées de manière simple et directe, en mettant l'accent sur les éléments importants, qu'elles soient reliées à d'autres informations figurant dans le rapport annuel et échappent aux répétitions inutiles, qu'elles soient comparables dans le temps et qu'elles soient présentées sous une forme appropriée au regard de leur nature⁴⁰. Les résultats de ce projet auront leur importance pour la divulgation des risques par les entreprises.

38. En 2015, les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du Groupe des Vingt ont demandé au Conseil de stabilité financière de se pencher sur la question de la divulgation des risques liés aux changements climatiques, en particulier, dans le secteur financier⁴¹. Une équipe spéciale chargée de la divulgation des risques financiers liés aux changements climatiques a été créée. En 2016, elle a publié des recommandations concernant la divulgation à titre volontaire desdits risques, y compris la communication anticipée des répercussions financières des risques et des possibilités découlant des conséquences matérielles des changements climatiques et du passage à une économie mondiale plus sobre en carbone, conformément à l'Accord de Paris⁴². Elle a recommandé que ces informations soient communiquées dans le cadre des déclarations financières déjà existantes et recouvrent quatre aspects fondamentaux : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques, la méthode de mesure et les objectifs. La divulgation d'informations, telle qu'elle était recommandée, prévoyait l'analyse des effets potentiels de différents scénarios climatiques sur la stratégie et la situation financière des entreprises.

39. La Division des finances des entreprises de la Securities and Exchange Commission réexamine actuellement les dispositions relatives à la divulgation d'informations contenues dans ses règlements S-K et S-X, qui régissent l'établissement des états financiers aux États-Unis. Ce réexamen, qui porte surtout sur la divulgation de l'information financière dans le cadre de rapports annuels et trimestriels, doit aboutir à l'élaboration de recommandations visant à améliorer et à faciliter la communication d'informations actualisées et significatives par les entreprises. En 2016, la Commission a proposé de supprimer les dispositions du règlement S-K qui faisaient double emploi ou qui empiétaient sur les règles de publication de l'information financière prévues par les principes comptables des États-Unis généralement acceptés et par les normes internationales d'information financière⁴³.

C. Autres questions relatives à la divulgation des risques

40. Les dispositions les plus étendues en matière de divulgation d'informations ne présentent le plus souvent un caractère obligatoire que pour les grandes entreprises cotées en Bourse. Afin que les coûts et les avantages se compensent, les organismes de

⁴⁰ Conseil international des normes comptables, 2017.

⁴¹ Voir <http://g20.org.tr/wp-content/uploads/2015/04/April-G20-FMBCBG-Communique-Final.pdf>.

⁴² Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, 2016.

⁴³ Securities and Exchange Commission, 2016, Report on modernization and simplification of regulation S-K, disponible à l'adresse <https://www.sec.gov/files/sec-fast-act-report-2016.pdf> ; Securities and Exchange Commission, 2016, Business and financial disclosure required by regulation S-K in United States, 2016, *Federal Register*, 81(78), p. 23916 à 24008, disponible à l'adresse <https://www.federalregister.gov/d/2016-09056>.

normalisation et de réglementation exonèrent généralement de l'obligation d'information les petites et moyennes entreprises et les entreprises qui ne sont pas cotées sur les principales places financières. Par exemple, les entreprises cotées sur le marché libre allemand ou sur le marché de la Bourse de Londres dédié aux petites entreprises en expansion (Alternative Investment Market – AIM) sont soumises à des exigences de divulgation moins grandes que ne le sont les entreprises cotées sur les principaux marchés réglementés. Les directives de l'Union européenne sur les obligations de transparence et de divulgation des risques s'appliquent uniquement aux principaux marchés réglementés. La question de la divulgation des risques par les grandes entreprises privées doit être examinée plus avant.

41. Il pourrait être profitable aux petites et moyennes entreprises de se conformer, à titre volontaire, à des dispositions plus rigoureuses en matière de transparence, mais les très petites entreprises et les microentreprises manquent souvent de ressources pour compiler et produire les informations requises. De plus, certains des risques qui pèsent sur les grandes entreprises internationales peuvent être d'une moindre importance pour les petites entreprises nationales, si bien que l'on peut se demander si les avantages d'une plus grande divulgation d'informations seraient supérieurs aux coûts.

42. La question de la confidentialité a aussi son importance dans l'évaluation des coûts. Il se peut que les entreprises hésitent à être plus transparentes sur les risques importants qu'elles encourent si leurs concurrents peuvent en tirer des indications sur leur positionnement stratégique. La divulgation des risques d'exploitation et des risques non financiers, en particulier, peut mettre au jour des informations confidentielles sur le capital intellectuel, la technologie, le marché du produit et les stratégies logistiques de l'entreprise que la concurrence pourra exploiter à son avantage. En général, plus les informations sont utiles à la prise de décisions, plus les coûts indirects de leur divulgation sont élevés, notamment si ces informations sont fournies avec un niveau de détail comparable à celui en usage pour la prise de décisions et la gestion des risques en interne. Les entreprises apprécient ces coûts indirects en mettant en balance la transparence et la confidentialité.

IV. Vers une divulgation des risques plus utile à la prise de décisions en matière d'investissement

43. Il est généralement admis que la divulgation des risques s'est améliorée après la crise financière, du fait des pressions exercées par les investisseurs, des nouvelles réglementations et du contrôle plus strict de l'application des dispositions⁴⁴. Pourtant, la communication d'informations sur les différents types de risques ne semble toujours pas une pratique bien établie dans les rapports des entreprises et la latitude accordée pour la présentation de ces informations est une source d'incohérences à la fois à l'intérieur de l'entreprise et entre les entreprises. D'une manière générale, la divulgation devrait servir à fournir des informations, souvent prospectives, qui complètent les montants, principalement rétrospectifs, inscrits dans les états financiers. Ces informations sont censées permettre aux investisseurs de comprendre quels risques sont importants pour l'entreprise considérée, dans quelle mesure l'entreprise est exposée à ces risques et comment elle les gère. Pour atteindre les objectifs précités, il se peut qu'il soit moins intéressant d'étendre les dispositions actuelles en matière de divulgation et plus efficace de renforcer les aspects suivants :

- a) L'attention portée aux risques les plus importants ;
- b) La structure et la lisibilité ; et
- c) La comparabilité entre les entreprises et dans le temps.

44. Le présent chapitre propose des moyens d'améliorer la divulgation ainsi que des angles d'approche devant permettre une analyse plus détaillée de chaque aspect.

⁴⁴ Association of Chartered Certified Accountants, 2014.

45. Les travaux récemment menés par le Conseil international des normes comptables pour apporter une définition plus précise de l'importance relative et éclairer sur la manière dont elle est évaluée devraient aider les entreprises à mettre les risques les plus importants auxquels elles sont exposées au premier plan dans les états financiers et à les décrire en des termes moins généraux dans les rapports de gestion ou les rapports sur les différents risques. Comme certaines entreprises l'ont indiqué, le fait qu'une distinction soit établie entre les risques fondamentaux et les risques nouveaux peut aider les investisseurs à comprendre comment les dirigeants de l'entreprise considèrent et gèrent les risques. Les risques fondamentaux peuvent être définis comme les risques qui sont devenus importants ou qui sont susceptibles de devenir importants à court terme (par exemple, dans un délai d'une année), tandis que les risques nouveaux se rapportent aux risques qui sont susceptibles de devenir importants à long terme. De plus, si les risques les plus importants sont mis en évidence, l'entreprise peut les indiquer tout au long de son rapport financier, ce qui permet aux investisseurs de comprendre leurs répercussions financières. Un index récapitulatif qui, pour chacun des risques considérés, renvoie aux passages pertinents du rapport et aux états financiers peut également être utile aux investisseurs⁴⁵.

46. Il faut aussi s'intéresser à la manière dont l'entreprise devrait renseigner sur son exposition à des risques importants – autrement dit examiner, pour chaque risque, quelles informations sont utiles à son évaluation, comment ce risque est atténué et comment il évolue dans le temps. Cela suppose de décider s'il convient que les informations soient de nature quantitative ou qualitative, ou qu'elles varient en fonction du type de risque considéré, qu'elles comprennent une évaluation explicite des risques par l'entreprise ou qu'elles fournissent aux investisseurs des éléments suffisants pour faire leurs propres évaluations, ainsi que de déterminer le niveau d'agrégation et la méthode de présentation (texte, tableaux ou mesures cumulées) qui devraient être retenus. Le choix fait par les organismes allemands de normalisation, qui est d'imposer la divulgation d'informations quantitatives sur les risques pour la prise de décisions en interne, peut être considéré comme un exemple de bonne pratique, étant donné que ces informations sont déjà collectées par l'entreprise, qui devrait donc avoir peu d'efforts à fournir pour satisfaire à cette obligation, et que ces informations peuvent éclairer les investisseurs sur la méthode de gestion des risques appliquée par l'entreprise. Ces informations quantitatives peuvent se fonder sur des données historiques ou sur des prévisions de résultats. Des mesures synthétiques et une désagrégation des risques seraient probablement les éléments les plus utiles et pourraient notamment renseigner sur la perte maximale potentielle ou sur les pertes prévues en cas de risque important, donnant ainsi aux investisseurs une évaluation des répercussions financières possibles sous la forme d'un chiffre unique, qui pourrait être ensuite ventilé par type de risque, par segment de marché ou par zone géographique⁴⁶. À cet égard, un tableau, accompagné d'un texte explicatif, réduira probablement les coûts d'extraction de l'information pour les investisseurs. Les informations quantitatives communiquées devraient incorporer des hypothèses sur les caractéristiques rétrospectives et prospectives des données d'entrée ainsi que des analyses de sensibilité des données de sortie à l'évolution des hypothèses.

47. Si les informations quantitatives communiquées servent aussi à la gestion des risques en interne, il peut être intéressant pour les investisseurs de comprendre l'interaction entre les mesures de risque et les mécanismes internes d'incitation, c'est-à-dire la manière dont les variations de ces mesures influent sur la rémunération des dirigeants. Les informations sur les risques *ex post* permettent en outre aux investisseurs d'apprécier dans quelle mesure les entreprises ont su évaluer leur exposition aux risques et gérer ces risques. Les dispositions relatives à la divulgation d'informations sur les risques et leur gestion, qui

⁴⁵ Pour des recommandations comparables, voir S. G. Ryan, 1997, A survey of research relating accounting numbers to systematic equity risk : Implications for risk disclosure policy and future research, *Accounting Horizons*, 11(2) , p. 82 à 95.

⁴⁶ Voir S. Rajgopal, 1999, Early evidence on the informativeness of the SEC [Securities and Exchange Commission]'s market risk disclosures : The case of commodity price risk exposure of oil and gas producers, *The Accounting Review*, 74(3) , p. 251 à 280; et D. B. Thornton et M. Welker, 2004, The effect of oil and gas producers' financial reporting release No. 48 disclosures on investors' risk assessments, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 19(1) , p. 85 à 114.

ont été étendues et révisées à la suite de la crise financière pour les entreprises réglementées telles que les banques et les sociétés d'assurance, peuvent fournir des exemples de bonnes pratiques⁴⁷. Il est également possible de s'inspirer des prospectus devant être publiés avant toute émission publique de titres, qui donnent généralement des informations sur les risques plus complètes et mieux structurées que celles qui figurent dans les rapports annuels.

48. D'une manière générale, les investisseurs et les organismes de réglementation prêtent plus d'attention à certains risques lorsque ceux-ci sont devenus importants en période de crise. Il est alors fréquent que les entreprises améliorent leur communication sur les risques dans des domaines donnés, soit par obligation, soit par choix. Par exemple, les industries extractives ont amélioré leur communication sur le risque opérationnel après de sérieux incidents de pollution de plans d'eau par des hydrocarbures, et les banques ont amélioré leur communication sur les risques de crédit et de liquidité à la suite de la crise financière⁴⁸. Il serait peut-être bon d'examiner plus attentivement les changements qui ont été apportés et d'en tirer parti pour améliorer la divulgation d'informations sur d'autres types de risque. Il est également important de mieux faire la synthèse des informations sur les risques contenues dans les états financiers et dans les rapports sur la durabilité⁴⁹.

49. Enfin, il faut se demander si les tendances comportementales des investisseurs devraient être prises en considération lors de la conception de mécanismes efficaces de divulgation des risques. Selon des études en psychologie et en économie comportementale, les investisseurs accordent une attention limitée aux informations complexes qui leur sont communiquées et, plus particulièrement, sous-estiment les données statistiques dans la prise de décisions. L'importance des informations et la manière dont elles sont présentées influencent l'interprétation qui en est faite par les investisseurs⁵⁰. Ces considérations revêtent une importance particulière lorsque les informations sur les risques qui sont communiquées doivent aussi aider des investisseurs moins expérimentés à prendre des décisions.

V. Conclusions et perspectives

50. La présente note examine le rôle de la divulgation d'informations dans la gestion des risques et son utilité pour la prise de décisions. Les informations communiquées par les entreprises, en ce qu'elles favorisent l'orientation des capitaux vers des possibilités d'investissement productif, sont essentielles au fonctionnement des marchés financiers. Les entreprises sont soumises à des obligations étendues en matière de divulgation d'informations et elles communiquent aussi, de leur propre gré, diverses données financières et non financières pour répondre aux besoins des investisseurs, mais leurs rapports sont de plus en plus critiqués pour leur complexité excessive, leur faible lisibilité et leur libellé trop général, qui compromettent leur utilité. Lorsqu'elles divulguent des informations, les entreprises tendent de plus en plus à satisfaire à des obligations, et cherchent moins à communiquer efficacement.

51. La crise financière a mis en évidence le manque de systèmes de contrôle des risques et l'absence de procédures efficaces de communication d'informations au niveau des entreprises. Les activités des investisseurs sont compliquées par d'autres facteurs, mentionnés dans la présente note : les informations sur les risques sont dispersées dans différents rapports financiers, souvent sans indications sur les répercussions financières possibles de ces risques ; elles sont formulées dans des termes généraux, si bien qu'elles manquent de précision et se prêtent peu à des comparaisons ; et les efforts de communication des entreprises sont entravés par des questions de mesure et d'importance relative, des coûts indirects et des compromis entre transparence et confidentialité. En

⁴⁷ D'autres exemples de bonnes pratiques sont donnés dans Enhanced Disclosure Task Force, 2012.

⁴⁸ Voir d'autres exemples dans Association of Chartered Certified Accountants, 2014.

⁴⁹ Conseil mondial des entreprises pour le développement durable, 2017, *Sustainability and Enterprise Risk Management: The First Step towards Integration* (Genève).

⁵⁰ L. Koonce, M. L. McAnally et M. Mercer, 2005, How do investors judge the risk of financial items ? *The Accounting Review*, 80(1), p. 221 à 241; M. W. Nelson et K. K. Rupa, 2015, Numerical formats within risk disclosures and the moderating effect of investors' concerns about management discretion, *The Accounting Review*, 90(3), p. 1149 à 1168.

conséquence, plusieurs organismes internationaux de normalisation ont établi des projets de principes directeurs de haut niveau, qui doivent servir à définir de bonnes pratiques de divulgation des risques et, partant, à améliorer la pertinence des informations communiquées. À la lumière de ces travaux, des pratiques actuelles et d'études de chercheurs, la présente note appelle l'attention sur les questions à examiner et fait quelques premières propositions pour rendre plus utiles les informations sur les risques qui sont communiquées.

52. À la trente-quatrième session du Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication, les représentants souhaiteront peut-être réfléchir aux questions suivantes :

- a) Quels sont les principaux obstacles à l'établissement de normes harmonisées en matière de divulgation des risques, notamment pour les entreprises cotées en Bourse ou les multinationales ? Quelles mesures doivent être prises pour parvenir à une meilleure concordance entre les informations sur les risques figurant dans les états financiers et les éléments descriptifs fournis dans d'autres parties des rapports des entreprises ? Y a-t-il de bonnes pratiques à partager ?
 - b) Comment parvenir à une divulgation optimale d'informations, où les capacités des rédacteurs permettent de répondre aux besoins des utilisateurs et où les questions de transparence et de confidentialité sont prises en considération ?
 - c) Les informations financières et les informations non financières qui sont communiquées doivent-elles être cohérentes entre elles ? Quels sont les principaux enjeux ?
 - d) Les difficultés particulières des grandes entreprises privées, des petites et moyennes entreprises, du secteur public et des entreprises actives dans des pays en développement et des pays en transition doivent-elles être prises en considération dans les dispositions et les lignes directrices relatives à la divulgation des risques ?
 - e) Comment des instances mondiales telles que le Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication peuvent-elles continuer de contribuer au renforcement des capacités dans le domaine de la divulgation des risques ?
-