



DECEMBRE 2016

**ETUDE RELATIVE AUX RAPPORTS  
DU PRESIDENT SUR LES  
PROCEDURES DE CONTROLE  
INTERNE ET DE GESTION DES  
RISQUES POUR L'EXERCICE 2015**

[amf-france.org](http://amf-france.org)

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS



## SOMMAIRE

<b>Synthèse et Conclusion .....</b>	<b>3</b>
<b>Introduction.....</b>	<b>5</b>
<b>1. Rappel du principe et description du cadre de référence de l'AMF .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Description des procédures de contrôle interne et de gestion des risques au travers des rapports .....</b>	<b>7</b>
<b>2.1. Cadre général de cette description .....</b>	<b>7</b>
2.1.1. Les référentiels utilisés.....	7
2.1.2. La mention des objectifs du contrôle interne et de la gestion des risques .....	8
2.1.3. Les procédures de gestion des risques.....	8
<b>2.2. Etude statistique sur des éléments plus spécifiques.....</b>	<b>8</b>
2.2.1. La mention d'une hiérarchisation des risques .....	8
2.2.2. Les limites et le déploiement du dispositif de contrôle interne .....	9
2.2.3. L'évolution et l'amélioration du dispositif de contrôle interne .....	10
<b>2.3. Etude statistique sur les autres informations communiquées sur la gestion des risques et les risques eux-mêmes dans les documents de référence et le lien avec les rapports du Président.....</b>	<b>10</b>
2.3.1. La place occupée par les différentes parties du document de référence .....	10
2.3.2. Le nombre de risques présentés et leur dispersion au sein des catégories de risques .....	11
2.3.3. Les liens faits entre les différentes parties du document de référence .....	12
<b>3. La confirmation de certains des constats faits par le groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus .....</b>	<b>12</b>
<b>3.1. Les opportunités liées à la prise de risques sont peu présentées.....</b>	<b>13</b>
<b>3.2. Le nombre de risques présentés est souvent élevé.....</b>	<b>13</b>
<b>3.3. L'évolution des risques d'une période sur l'autre est peu mise en avant.....</b>	<b>14</b>
<b>3.4. Une présentation qui pourrait être moins narrative .....</b>	<b>14</b>

## Synthèse et Conclusion

Prévu à l'article L.621-18-3 du code monétaire et financier, le présent rapport AMF sur les rapports du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques 2015 a été réalisé cette année sur la base des rapports publiés par 50 émetteurs<sup>1</sup> du compartiment A (30 sociétés du CAC 40 et 20 sociétés hors CAC 40). Les sociétés étrangères, les établissements de crédit et les entreprises d'assurance sont exclues de l'étude menée, de même que les sociétés ne publiant pas de document de référence mais un rapport financier annuel.

Il fait suite à la publication en février 2016 du rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus qui a fait plusieurs propositions visant à simplifier et redonner de la pertinence aux informations données aux actionnaires et au marché en matière de procédures de contrôle interne et de gestion des risques, et plus généralement en matière de risques. Les travaux de ce groupe l'avaient également conduit à faire trois propositions de modification d'ordre législatif afin de supprimer le rapport du Président tel qu'il existe aujourd'hui et de privilégier un support unique pour recueillir les informations sur les risques.

Au-delà de l'analyse des rapports du Président, l'AMF a donc consacré un développement particulier dans son étude sur certains constats faits par ce groupe de travail.

En synthèse, l'étude montre que les émetteurs utilisent toujours majoritairement le cadre de référence AMF (58% des émetteurs de l'échantillon), même si 8% font exclusivement référence au COSO<sup>2</sup>. Enfin, 34% des sociétés de l'échantillon s'appuient à la fois sur le référentiel de l'AMF et sur le COSO.

Les constats de l'étude montrent aussi que les procédures et les risques liés à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sont décrits dans le rapport du Président par 98% des émetteurs de l'échantillon. Les informations sur les risques opérationnels sont, comme cela avait déjà été constaté l'an passé, moins fréquemment données et, lorsque c'est le cas, elles sont le plus souvent présentées ailleurs dans le document de référence, dans la partie « facteurs de risques ».

Quelques autres points d'attention ont également été relevés dans cette étude. Là encore ceux-ci sont en ligne avec les constats faits les années précédentes. Ainsi 92% des émetteurs de l'échantillon mentionnent les limites de la gestion des risques et du contrôle interne et 92% font mention du déploiement du dispositif de contrôle interne au sein du groupe. En revanche, si l'étude a montré que les rapports mentionnent souvent l'existence de revues périodiques des éléments du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques, une majorité des émetteurs donne peu d'information sur leur fréquence.

Les résultats de l'étude soulignent également qu'il est relativement aisé de faire le lien entre les différentes parties du document de référence comportant des informations sur les risques (rapport du Président, partie « facteurs de risques », annexes aux comptes) grâce aux renvois entre le rapport du Président et la partie « facteurs de risques », qui sont présents dans 92% des cas, et aux renvois entre la partie « facteurs de risques » et les annexes aux comptes, que l'on trouve dans 94% des cas.

Par ailleurs, une analyse quantitative du volume des différentes parties du document de référence (rapport du Président et partie facteurs de risques) permet de conclure à une stabilisation du volume d'information publié au cours des dernières années. De même, le nombre de risques présentés est identique par rapport aux années précédentes et s'établit en moyenne à 23 risques, répartis en 5 catégories en moyenne.

---

<sup>1</sup> L'étude qui a été faite en 2015 sur les rapports 2014 avait également été réalisée sur la base d'un échantillon de 50 émetteurs du compartiment A.

<sup>2</sup> Le COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) a publié un cadre de contrôle interne et un cadre de référence pour le management des risques.

Enfin l'étude a confirmé que quatre des principaux constats faits par ce groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus étaient toujours d'actualité et que, de façon plus générale, les rapports du Président et leur contenu ont peu évolué. Les propositions faites en février dernier par le groupe de travail, visant à rendre plus pertinente l'information donnée aux actionnaires sur la nature, la gestion et la maîtrise des risques n'ont pas encore été intégrées par les émetteurs compte tenu de leur date de publication. Elles conservent donc toute leur acuité.

**En conclusion**, et au regard de l'analyse des rapports du Président, l'AMF a pu observer que les pratiques en matière d'information sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques sont globalement stables et que peu de nouveautés<sup>3</sup> apparaissent dans ces rapports.

L'AMF relève avec satisfaction que le projet de loi Sapin II dans son article 136<sup>4</sup> prévoit d'autoriser le gouvernement à légiférer par ordonnance afin de simplifier, réorganiser et moderniser tout ou partie des informations du rapport du Président et du rapport de gestion, dans des conditions qui préservent les missions du commissaire aux comptes définies à l'article L. 225-235, et de redéfinir le contenu du rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers prévu à l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier.

---

<sup>3</sup> Il convient de noter que le rapport du Président devra également rendre compte, à partir des exercices 2016, des risques financiers liés aux effets du changement climatique et des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité (article 225-37 du code de commerce).

<sup>4</sup> Article 136 :

« 1° En simplifiant, réorganisant et modernisant, au sein du chapitre V du titre II du livre II du code de commerce, tout ou partie des informations du rapport prévu aux articles L. 225-37, L. 225-68 et L. 226-10-1 du même code et du rapport prévu notamment aux articles L. 225-100, L. 225-100-1, L. 225-100-2, L. 225-100-3, L. 225-102 et L. 225-102-1 dudit code, dans des conditions qui préservent les missions du commissaire aux comptes définies à l'article L. 225-235 du même code, et en redéfinissant le contenu du rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers prévu à l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier ; »

## Introduction

Chaque année, les émetteurs dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé<sup>5</sup> doivent rendre compte dans un rapport « *des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés* ».

Le présent rapport, prévu à l'article L.621-18-3 du code monétaire et financier, a été établi sur la base des rapports publiés par 50 émetteurs du compartiment A (30 sociétés du CAC 40 et 20 sociétés hors CAC 40), en excluant les sociétés étrangères, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et celles qui ne publient pas de document de référence mais un rapport financier annuel.

### 1. Rappel du principe et description du cadre de référence de l'AMF

Le cadre de référence de l'AMF pose la définition et les objectifs du **dispositif de contrôle interne** :

*Le contrôle interne est un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité.*

*Dans le cadre d'un groupe, la société mère veille à l'existence de dispositifs de contrôle interne au sein de ses filiales. Ces dispositifs devraient être adaptés à leurs caractéristiques propres et aux relations entre la société mère et les filiales.*

*Pour les participations significatives, dans lesquelles la société mère exerce une influence notable, il appartient à cette dernière d'apprécier la possibilité de prendre connaissance et d'examiner les mesures prises par la participation concernée en matière de contrôle interne.*

Il comprend un ensemble de moyens, de comportements, de procédures et d'actions adaptés aux caractéristiques propres de chaque société qui :

- contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources, et
- doit lui permettre de prendre en compte de manière appropriée les risques significatifs, qu'ils soient opérationnels, financiers ou de conformité.

Le dispositif vise plus particulièrement à assurer :

- a) La conformité aux lois et règlements,
- b) L'application des instructions et des orientations fixées par la Direction Générale ou le Directoire,
- c) Le bon fonctionnement des processus internes de la société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs,
- d) La fiabilité des informations financières.

Le contrôle interne ne se limite donc pas à un ensemble de procédures ni aux seuls processus comptables et financiers.

Il ne recouvre pas non plus toutes les initiatives prises par les organes dirigeants ou le management comme par exemple la définition de la stratégie de la société, la détermination des objectifs, les décisions de gestion, le traitement des risques ou le suivi des performances.

---

<sup>5</sup> Articles L.225-37 et L.225-68 du code de commerce

Le cadre de référence de l'AMF pose également la définition et les objectifs de la **gestion des risques** :

*« La gestion des risques est l'affaire de tous les acteurs de la société. Elle vise à être globale et doit couvrir l'ensemble des activités, processus et actifs de la société.*

*La gestion des risques est un dispositif dynamique de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité.*

*La gestion des risques comprend un ensemble de moyens, de comportements, de procédures et d'actions adaptés aux caractéristiques de chaque société qui permet aux dirigeants de maintenir les risques à un niveau acceptable pour la société.*

*Le risque représente la possibilité qu'un événement survienne et dont les conséquences seraient susceptibles d'affecter les personnes, les actifs, l'environnement, les objectifs de la société ou sa réputation. »*

La gestion des risques poursuit plusieurs objectifs car elle est un levier de management de la société qui contribue à :

- a) Créer et préserver la valeur, les actifs et la réputation de la société,
- b) Sécuriser la prise de décision et les processus de la société pour favoriser l'atteinte des objectifs,
- c) Favoriser la cohérence des actions avec les valeurs de la société,
- d) Mobiliser les collaborateurs de la société autour d'une vision commune des principaux risques et les sensibiliser aux risques inhérents à leur activité.

Il appartient à chaque société de mettre en place un dispositif de gestion des risques adapté à ses caractéristiques propres. Le dispositif de gestion des risques doit prévoir :

- Un cadre organisationnel
- Un processus de gestion des risques comprenant, au sein de son contexte interne et externe à la société, trois étapes :
  - Une identification des risques
  - Une analyse des risques
  - Un traitement des risques
- Un pilotage en continu du dispositif de gestion des risques

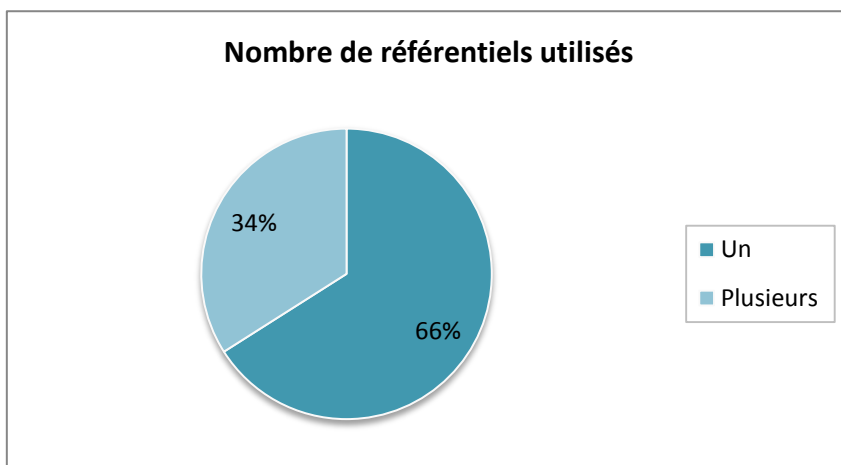
Par ailleurs, les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne participent de manière complémentaire à la maîtrise des activités de la société. L'articulation et l'équilibre conjugué des deux dispositifs sont conditionnés par l'environnement de contrôle, qui constitue leur fondement commun, notamment : la culture du risque et du contrôle propres à la société et les valeurs éthiques de la société.

## 2. Description des procédures de contrôle interne et de gestion des risques au travers des rapports

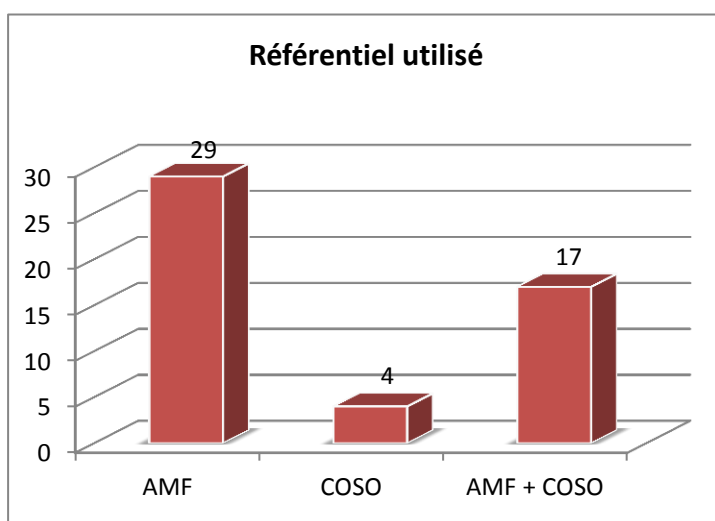
### 2.1. Cadre général de cette description

#### 2.1.1. Les référentiels utilisés

L'étude révèle que 100% des émetteurs de l'échantillon, soit les 50 émetteurs du compartiment A sélectionnés utilisent un ou plusieurs référentiels (AMF et/ou COSO<sup>6</sup>), dans les proportions suivantes :



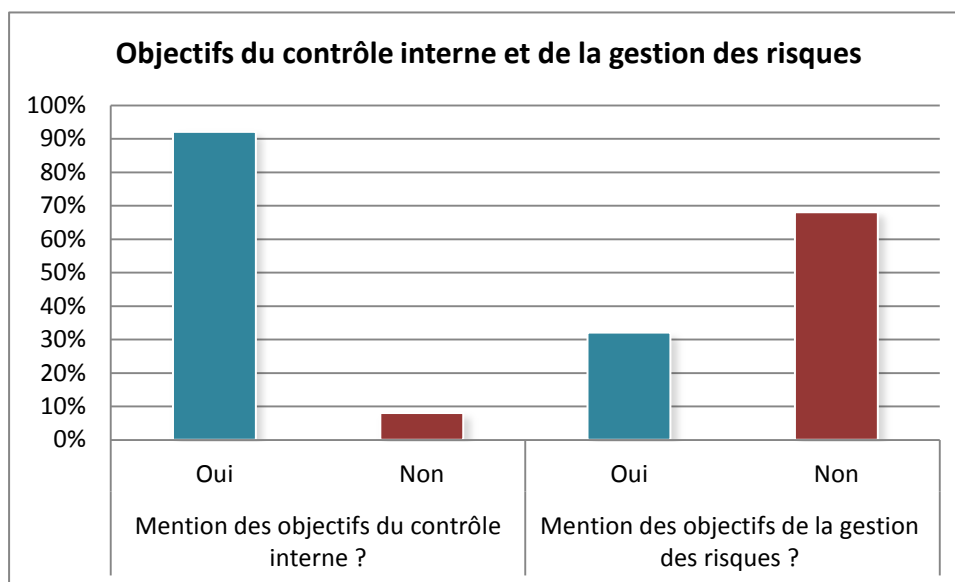
Parmi les 33 émetteurs qui n'utilisent qu'un seul référentiel, 29 ont choisi le référentiel de l'AMF et 4 celui du COSO. Ces statistiques sont en ligne avec celles observées dans notre étude portant sur les rapports 2014.



<sup>6</sup> Le cadre de référence AMF s'est appuyé sur les référentiels internationaux significatifs et notamment sur le COSO. Les deux référentiels fixent les objectifs et les composantes des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, le référentiel COSO déclinant également des principes et des points d'attention.

### 2.1.2. La mention des objectifs du contrôle interne et de la gestion des risques

L'étude montre que les objectifs du contrôle interne définis dans le cadre de référence de l'AMF sont rappelés dans la grande majorité des cas (92% des émetteurs de notre échantillon). Il est à noter en revanche que la mention des objectifs de la gestion des risques, également définis par le cadre de référence de l'AMF, est une pratique moins répandue, puisque moins du tiers des émetteurs (32%) choisissent de les rappeler dans leur rapport du Président.



### 2.1.3. Les procédures de gestion des risques

L'étude a conduit à distinguer les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, des procédures relatives à la gestion des risques plus « opérationnels ».

A ce titre, l'étude montre que 98% des émetteurs décrivent les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière au sein du rapport du Président, conformément à ce qui est requis par l'article L.225-37 du Code de Commerce. Seul un émetteur de l'échantillon ne fournit pas cette description. On observe néanmoins une assez grande disparité quant à la précision des informations qui sont données sur ce sujet.

Les procédures mises en place pour faire face aux risques opérationnels sont en revanche moins souvent décrites dans le rapport du Président. Elles sont principalement évoquées dans la partie « facteurs de risques » du document de référence.

## 2.2. Etude statistique sur des éléments plus spécifiques

### 2.2.1. La mention d'une hiérarchisation des risques

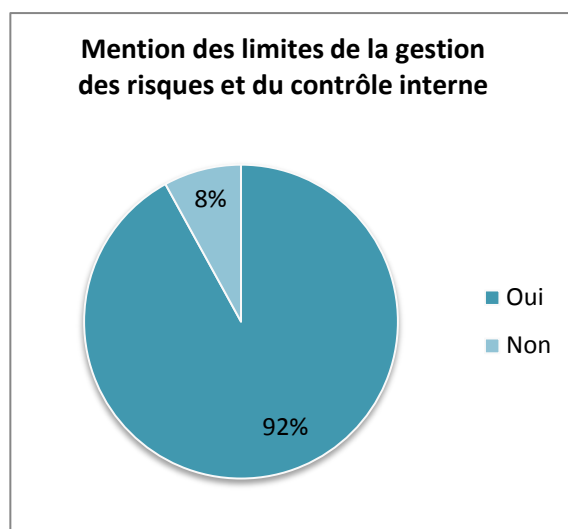
L'étude révèle que relativement peu d'émetteurs établissent une présentation hiérarchisée de leurs risques au sein de leur document de référence. Un grand nombre d'entre eux (92%) font néanmoins état d'une hiérarchisation ou d'une cartographie utilisée en interne. Seuls quatre émetteurs de l'échantillon décrivent explicitement la hiérarchisation qu'ils appliquent en interne.



## 2.2.2. Les limites et le déploiement du dispositif de contrôle interne

### a) Les limites du dispositif de contrôle interne

Le cadre de référence de l'AMF sur les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne précise que : «*Les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne aussi bien conçus et aussi bien appliqués soient-ils, ne peuvent fournir une garantie absolue quant à la réalisation des objectifs de la société*». A ce titre, l'étude montre que 92% des émetteurs de l'échantillon testé font référence aux limites de leur dispositif.



### b) Le déploiement du dispositif de contrôle interne au sein du périmètre de consolidation.

Le cadre de référence de l'AMF sur les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne rappelle que «*dans le cadre d'un groupe, la société mère veille à l'existence de dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne au sein de ses filiales. Ces dispositifs devraient être adaptés à leurs caractéristiques propres et aux relations entre la société mère et les filiales*».

La connaissance du périmètre de déploiement du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques est une information utile au lecteur du rapport. Aussi, deux questions spécifiques ont-elles été analysées dans cette étude :

- Une information sur le déploiement du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques au sein du périmètre de consolidation est-elle donnée ?
- En cas d'intégration de nouvelles entités au sein du groupe, le délai de déploiement du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques dans ces entités est-il indiqué ?

Les réponses à ces questions montrent que le déploiement du dispositif de contrôle interne est mentionné dans 92% des cas. Néanmoins, l'étude met en évidence le nombre relativement faible d'émetteurs faisant référence à un délai d'intégration dans le dispositif de gestion des risques des sociétés nouvellement acquises. En 2015, la proportion d'émetteurs ayant retenu cette pratique n'est que de 14%.

Malgré une légère amélioration, le constat reste proche de celui fait l'an passé sur la base de l'étude des rapports du Président 2014 ; cet élément identifié par le passé par l'AMF comme une « bonne pratique » reste une pratique minoritaire.

### c) Les risques non couverts

Concernant les risques non couverts, l'étude montre que, comme en 2014, la majorité des émetteurs de l'échantillon n'en fait pas mention. Lorsque cette information est communiquée, elle est généralement limitée et porte sur des risques considérés comme non significatifs.

### 2.2.3. L'évolution et l'amélioration du dispositif de contrôle interne

Comme tout type de dispositif, le dispositif de contrôle interne et de gestion des risques doit logiquement faire l'objet de revues périodiques de contrôle en vue de détecter éventuellement des faiblesses dans les outils et procédures mis en œuvre par la société. La fréquence de ces revues périodiques diffère d'une entité à l'autre.

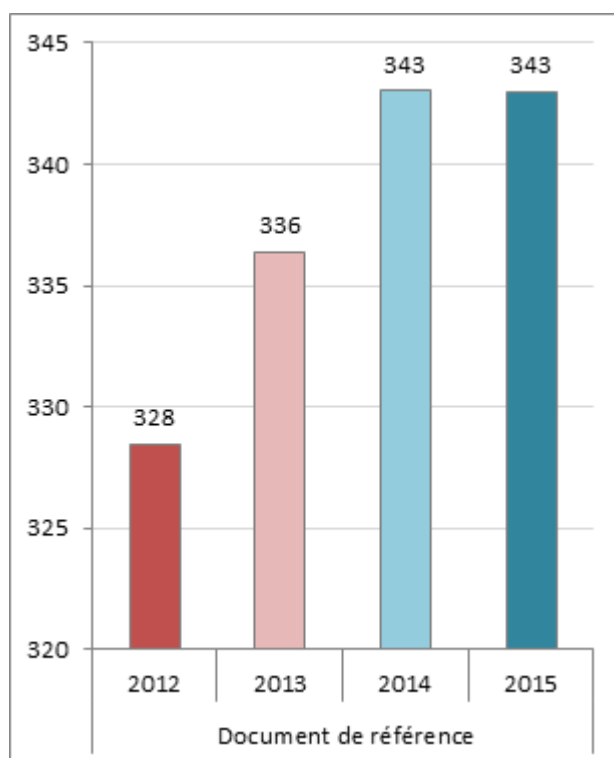
Dans la mesure où cette information constitue un complément utile à la compréhension du fonctionnement général du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques, ce sujet a été analysé dans le cadre de cette étude. Le constat reste le même que lors des précédentes études : la majorité des émetteurs de l'échantillon donne peu d'information sur la fréquence des revues périodiques de la pertinence des contrôles clés inclus dans les processus de contrôle interne et de gestion des risques, même si les émetteurs mentionnent souvent que de telles revues existent.

## 2.3. Etude statistique sur les autres informations communiquées sur la gestion des risques et les risques eux-mêmes dans les documents de référence et le lien avec les rapports du Président

### 2.3.1. La place occupée par les différentes parties du document de référence

Contrairement aux conclusions de ces dernières années qui faisaient état d'une augmentation constante du volume des documents de référence<sup>7</sup> annuels, l'exercice 2015 semble témoigner d'une stabilisation du nombre de pages moyen de ces documents, pour l'échantillon considéré. Ce nombre s'établit ainsi à 343 pages comme en 2014.

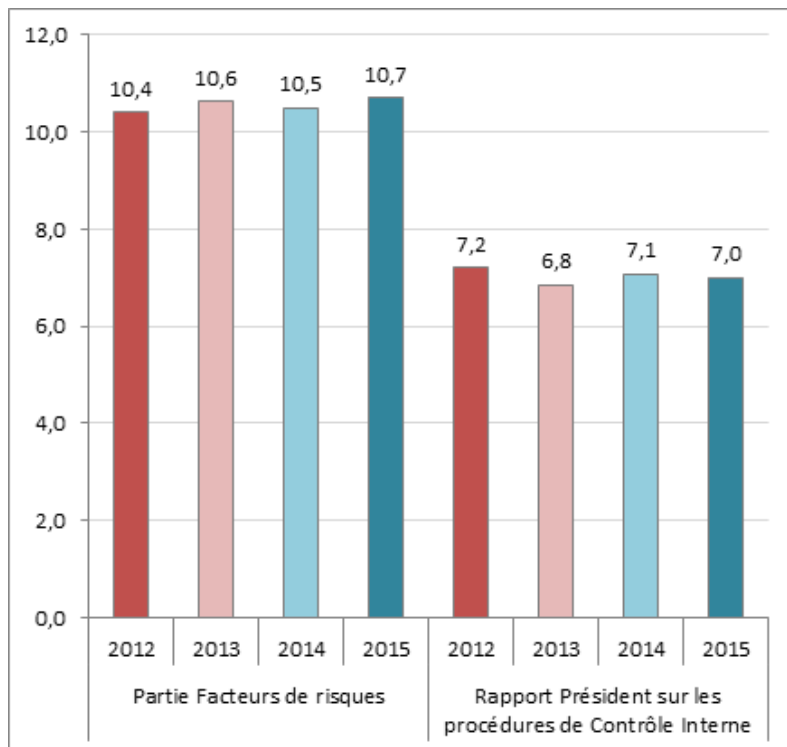
**Nombre de pages moyen des documents de référence**



<sup>7</sup> Il convient de rappeler qu'en France les émetteurs publient souvent un document de référence « deux en un » qui sert aussi de rapport financier annuel.

Aucune évolution majeure n'est à noter concernant le volume de la partie « facteurs de risques » du document de référence ou celui du rapport du Président. Ces parties continuent de représenter respectivement 4% et 2% du document de référence.

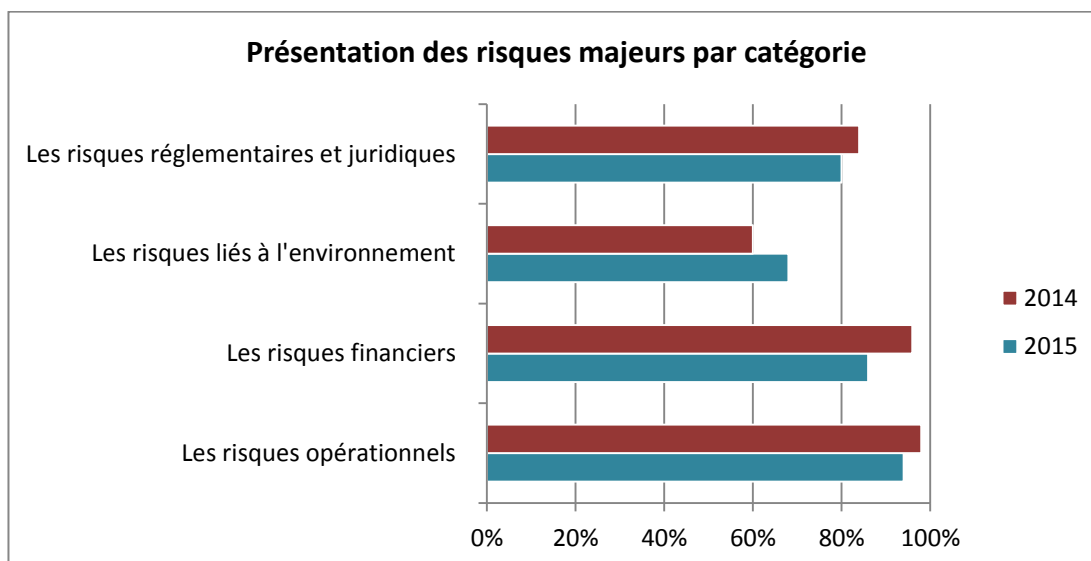
### Nombre de pages moyen des parties facteurs de risques et des rapports du Président



#### 2.3.2. Le nombre de risques présentés et leur dispersion au sein des catégories de risques

En 2015, les émetteurs de l'échantillon présentent en moyenne 23 risques, parmi lesquels 5 sont des risques financiers. L'étude ne met pas en évidence d'évolution significative par rapport à 2014.

La totalité des émetteurs de l'échantillon procède à une catégorisation de leurs risques. En moyenne, 5 catégories sont distinguées au premier rang desquelles la catégorie « risques opérationnels » (utilisée par 94% des émetteurs de l'échantillon), la catégorie « risques financiers » (dans 86% des cas), la catégorie « risques liés à l'environnement ou environnementaux » (dans 68% des cas) et la catégorie « risques réglementaires et juridiques » (dans 80% des cas).

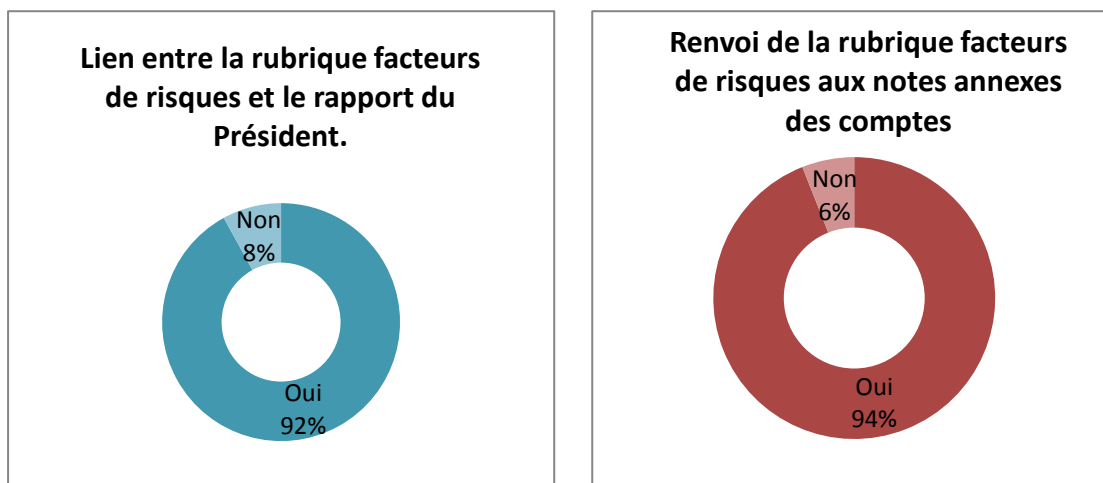


### 2.3.3. Les liens faits entre les différentes parties du document de référence

L'étude montre que le lien entre la rubrique facteurs de risques du document de référence et le rapport du président est établi dans 92 % des cas. Ce lien s'effectue principalement par renvoi à la rubrique correspondante du document de référence.

La comparaison avec les chiffres obtenus pour les exercices précédents montre une légère progression de cette proportion bien qu'elle s'établisse à un niveau d'ores et déjà élevé.

Les émetteurs procèdent également, dans 94% des cas examinés, à des liens entre la partie facteurs de risques et les annexes aux comptes concernant les risques financiers.



### 3. La confirmation de certains des constats faits par le groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus

Cette étude fait suite à la publication, en février 2016<sup>8</sup>, du rapport sur le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques du groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus, membre du Collège de l'AMF.

Dans son rapport, le groupe de travail faisait différents constats et énonçait des propositions pour faire en sorte que les informations communiquées sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques et plus généralement en matière de risques gagnent en lisibilité et en pertinence. On citera en particulier trois propositions de modification d'ordre législatif visant à supprimer le rapport du Président tel qu'il existe aujourd'hui et à privilégier un support unique pour recueillir les informations sur les risques.

La présente étude s'est concentrée sur quatre idées fortes de ce rapport :

- Les risques ne comportent pas qu'une dimension anxigène. Leur gestion peut être source d'avantages économiques pour les entreprises.
- Les informations communiquées en matière de risques n'ont pas vocation à être exhaustives ; elles devraient clairement indiquer les risques spécifiques à l'entreprise et notamment les plus sensibles.
- Une indication devrait être donnée sur les évolutions les plus importantes intervenues depuis la précédente présentation de ces informations.
- Les présentations pourraient être améliorées en adoptant une approche plus visuelle et moins narrative (par l'usage de tableaux et graphiques par exemple).

<sup>8</sup> L'AMF avait publié en novembre 2015 les résultats des réflexions du groupe de travail et consulté sur des propositions d'évolution des obligations en la matière.

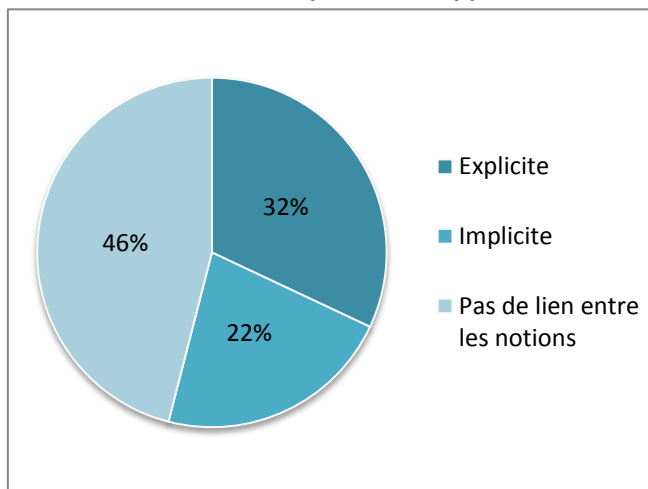
### 3.1. Les opportunités liées à la prise de risques sont peu présentées

Le rapport du groupe de travail sur le rapport du Président indique que : « *La prise de risque propre à l'entreprise, loin de comporter une dimension exclusivement anxiogène, traduit la recherche d'opportunités et la volonté de développer l'entreprise dans un environnement intrinsèquement soumis à aléas.* »

Dans cette perspective, l'étude a été attentive à la mise en évidence (ou non) de cette dynamique liée aux risques dans les rapports des émetteurs sélectionnés.

Les résultats montrent que seulement 32% des émetteurs soulignent explicitement cette relation entre risques et opportunités tandis que 22% l'évoquent de manière sous-jacente<sup>9</sup>. Enfin, 46% des émetteurs ne se prononcent pas.

**Lien fait entre les risques et les opportunités**



### 3.2. Le nombre de risques présentés est souvent élevé

Comme rappelé ci-avant, le rapport du groupe de travail sur le rapport du Président suggère que seuls les principaux risques spécifiques aux émetteurs devraient être mentionnés et notamment les plus sensibles. Ce rapport rappelle également que les informations communiquées en matière de risques n'ont aucunement vocation à être exhaustives et devraient au contraire se concentrer sur les risques les plus sensibles.

L'étude 2015 s'est naturellement intéressée aux pratiques des émetteurs en la matière.

Les résultats montrent que 62% des émetteurs de l'échantillon font mention du nombre de risques qu'ils ont entendu traiter dans leur document de référence. La majorité des émetteurs qui le mentionnent met en évidence, au contraire de ce qui était souhaité par le groupe de travail, le fait que leur présentation tend à être exhaustive.

Au regard du nombre stable et élevé des risques présentés dans les documents de référence (voir partie 2.3.2 ci-avant), cette étude tend à indiquer que les émetteurs n'ont pas encore engagé de démarche visant à limiter les risques présentés à ceux qui sont les plus importants.

<sup>9</sup> Les émetteurs évoquent dans leur rapport les deux notions de risques et d'opportunités, sans faire explicitement le lien entre les risques pris et les opportunités qui peuvent découler de cette prise de risques.

### 3.3. L'évolution des risques d'une période sur l'autre est peu mise en avant

Le rapport du groupe de travail sur le rapport du Président indique que : « *Les contextes internes et externes à l'entreprise étant naturellement changeants tout au long de l'année, la communication sur les risques donne nécessairement une vision de ces derniers à un instant donné.* » Il suggère également qu'une « *indication soit fournie sur les nouveaux risques ou les éventuelles évolutions les plus importantes intervenues sur les principaux risques depuis la dernière présentation [...] L'objectif est de restituer la dimension fondamentalement évolutive des risques [...].* »

L'étude révèle que même si plus de la moitié des émetteurs prennent en compte explicitement cette composante évolutive des risques et lui consacrent quelques développements généraux dans leurs rapports, aucun des émetteurs de l'échantillon ne présente par exemple de paragraphe spécifique sur les risques qui ne sont plus considérés comme sensibles comparé à la période précédente et qui en conséquence ne sont plus mentionnés.

### 3.4. Une présentation qui pourrait être moins narrative

Les résultats de l'étude montrent qu'une très faible portion des émetteurs de l'échantillon a opéré des changements notables dans la façon de décrire les risques entre les exercices 2014 et 2015.

Au sein du rapport du Président, seuls 10% des émetteurs (5 émetteurs) ont modifié leur description des risques et des procédures qui y sont liées : un émetteur a ajouté des schémas, trois ont changé la trame de leur rapport et un émetteur a réduit le nombre de risques présentés.

De même, la partie « facteurs de risques » des documents de référence a subi peu de modifications entre 2014 et 2015 (16% des émetteurs de l'échantillon, soit 8 émetteurs). Ces modifications concernent un ajout de schémas, six changements de trame et un cas de réduction du nombre de risques présentés.

Cette étude confirme donc sur ces quatre points les constats faits par le groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus et met à nouveau en évidence, de façon plus générale, que les rapports du Président et leur contenu évoluent peu. Les propositions faites en février dernier par le groupe de travail, visant à rendre plus pertinente l'information donnée aux actionnaires sur la nature, la gestion et la maîtrise des risques n'ont pas encore été intégrées par les émetteurs compte tenu de leur date de publication. Elles conservent donc toute leur acuité.