

RECOMMANDATION DE L'AMF SUR LES FACTEURS DE RISQUE

- Mise à jour du guide d'élaboration des documents de référence -

Depuis l'introduction du chapitre « facteurs de risque » dans les documents de référence, l'Autorité des marchés financiers a constaté les progrès réguliers effectués par les sociétés cotées qui abordent désormais systématiquement le thème des risques dans leur communication financière. L'AMF souhaite néanmoins rappeler un certain nombre d'éléments généraux pour une bonne rédaction du chapitre « facteurs de risque » et publie **la présente recommandation qui annule et remplace l'interprétation n° 2 « facteurs de risque » du guide d'élaboration des documents de référence publié le 30 janvier 2006.**

Cette recommandation a pour objectif de guider les émetteurs dans la rédaction de la rubrique « facteurs de risque » de leur document de référence. En effet, une information sur les risques auxquels l'émetteur est exposé est requise par divers textes d'origines différentes. Qu'il s'agisse de la loi, de la réglementation européenne sur les prospectus ou des normes comptables IFRS, la multiplication de ces sources peut rendre la rédaction difficile.

L'exercice est d'autant plus difficile que :

- le règlement européen qui définit le contenu du document de référence n'apporte que peu de précision, puisqu'il demande simplement de "Mettre en évidence, dans une section intitulée «facteurs de risque», les facteurs de risque propres à l'émetteur ou à son secteur d'activité" ;
- le document de référence comprend les comptes de l'émetteur et peut également inclure le rapport de gestion, créant ainsi des répétitions entre les différents chapitres.

En conséquence, après un rappel du cadre législatif et réglementaire, l'AMF recommande aux émetteurs d'appliquer un certain nombre de principes dans la présentation des risques afin de donner une information pertinente, d'éviter les répétitions et d'assurer la meilleure articulation possible entre les différentes parties du document de référence, voire les différents textes applicables.

Dans une deuxième partie, l'AMF détaille, pour les principaux risques, l'information qu'elle recommande aux émetteurs de donner.

Les émetteurs qui élaborent un prospectus sans faire de document de référence pourront utilement prendre en compte la présente recommandation.

.../...

SOMMAIRE

1.	Les principes généraux de présentation des facteurs de risque.....	3
1.1.	Le cadre législatif et réglementaire	3
1.1.1.	Le code de commerce	3
1.1.2.	Le règlement européen et la recommandation du CESR.....	3
1.1.3.	Les normes comptables IFRS.....	3
1.2.	Les principes de présentation des risques.....	4
1.2.1.	La présentation des risques de l'émetteur	4
1.2.2.	Le principe de matérialité	4
1.2.3.	La quantification des impacts financiers des risques de l'émetteur.....	4
1.2.4.	Le renvoi possible vers d'autres rubriques.....	5
1.3.	Les dispositions spécifiques applicables aux moyennes et petites valeurs (« VaMPs »)	5
2.	La présentation des facteurs de risque.....	6
2.1.	Les risques juridiques	6
2.2.	Les risques industriels et environnementaux	6
2.3.	Le risque de crédit et/ou de contrepartie	7
2.4.	Les risques opérationnels	8
2.5.	Les risques de liquidité	8
2.6.	Les risques de marché	10
2.6.1.	Le risque de taux	10
2.6.2.	Le risque de change	11
2.6.3.	Le risque sur actions et autres instruments financiers	12
2.6.4.	Le risque sur matières premières.....	14

1. Les principes généraux de présentation des facteurs de risque

1.1. Le cadre législatif et réglementaire

1.1.1. Le code de commerce

La notion de risque est appréhendée par le code de commerce dans le cadre du rapport de gestion présenté par le conseil d'administration ou le directoire à l'assemblée générale des actionnaires. Ainsi, le rapport de gestion doit notamment présenter « les objectifs et la politique de la société en matière de gestion des risques financiers, y compris sa politique concernant la couverture de chaque catégorie principale de transactions prévues pour lesquelles il est fait usage de la comptabilité de couverture. » L'information demandée porte également sur l'exposition de la société « aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie » et le rapport consolidé de gestion « comporte également une description des principaux risques et incertitudes auxquels l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation est confronté ».

Ces rapports doivent aussi faire mention des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales (y compris pour son propre personnel) et environnementales de son activité.

S'agissant des modalités de gestion du risque, elles doivent figurer dans le rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise qui fait lui-même l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes.

1.1.2. Le règlement européen et la recommandation du CESR

La rubrique 4 de l'annexe I du règlement européen¹ demande de "Mettre en évidence, dans une section intitulée «facteurs de risque», les facteurs de risque propres à l'émetteur ou à son secteur d'activité".

Par ailleurs, les informations exigées par les rubriques 20.8 (procédure judiciaires et d'arbitrage) et 9.2.3 (facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique pouvant influencer les opérations de l'émetteur) de l'annexe I du règlement européen peuvent également être traitées dans la présentation des facteurs de risque.

La recommandation n° 37 du CESR² prévoit en outre, dans certains cas, une information sur les « *covenants* » au titre de l'information sur la trésorerie et les capitaux. Cette information peut également, au choix des émetteurs, être donnée sous la rubrique facteurs de risque et en particulier dans la partie traitant des risques de liquidité.

1.1.3. Les normes comptables IFRS

Enfin, les normes comptables IFRS demandent des informations sur les risques financiers auxquels les sociétés sont exposées.

La norme comptable IFRS 7, publiée par l'IASB le 18 août 2005 et adoptée par l'Union européenne le 11 janvier 2006, a pour objectif de donner des informations détaillées dans les états financiers, de façon à permettre aux actionnaires d'évaluer :

- l'importance des instruments financiers au regard de la situation financière et de la performance financière de l'émetteur ;
- et surtout, la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels l'émetteur est exposé et la façon dont il gère ces risques.

¹ Règlement (CE) n° 809/2004 de la commission du 29 avril 2004.

² La recommandation du CESR est accessible sur le site de l'AMF : http://www.amf-france.org/documents/general/6381_1.pdf.

Dans la présente recommandation, parmi les informations proposées, celles qui relèvent d'IFRS 7 ont été mises en évidence par référence aux paragraphes concernés de la norme.

La norme IAS 37 demande que les annexes fournissent une description des actifs et passifs éventuels ainsi que, dans la mesure du possible, une estimation de leurs effets financiers et une indication des incertitudes y afférent.

Enfin, les émetteurs donnent en annexe de leurs comptes une information sur les hypothèses qu'ils utilisent pour le futur et les autres sources majeures d'incertitude dans les estimations, dès lors qu'elles présentent un risque significatif de se traduire par un ajustement significatif du montant des actifs et passifs lors de la période suivante (IAS 1, §125).

1.2. Les principes de présentation des risques

La liste des risques présentée dans la deuxième partie de cette recommandation couvre de manière générale les principaux risques que les émetteurs sont susceptibles de rencontrer. Ces risques ne s'appliquent donc pas à toutes les sociétés.

Par ailleurs, les sociétés, en fonction de leurs spécificités, peuvent être confrontées à d'autres risques non détaillés dans cette recommandation. Lorsqu'il existe d'autres risques susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'activité, la situation financière ou les perspectives de la société, l'AMF recommande qu'ils soient présentés en suivant les principes énoncés ci-après.

1.2.1. La présentation des risques de l'émetteur

L'AMF rappelle qu'il convient d'éviter des développements trop généraux et trop standardisés qui pourraient être appliqués à toute une série d'émetteurs, sans vraiment refléter la réalité et surtout les spécificités des risques auxquels l'émetteur est confronté. L'AMF encourage les émetteurs à mettre en évidence et à présenter leurs facteurs de risque avec clarté et précision en mettant davantage en avant les risques qu'ils considèrent comme significatifs.

Pour chaque risque spécifique, l'AMF recommande aux sociétés de présenter :

- une partie sur les liens entre l'activité déployée et les risques identifiés ;
- une partie sur la gestion et le suivi de ces différents risques.

Enfin, l'AMF souligne la nécessité d'actualiser les facteurs de risque de l'émetteur à la date la plus proche possible de la date de dépôt du document de référence, lorsque des nouveaux risques significatifs ont été identifiés depuis la clôture de l'exercice.

1.2.2. Le principe de matérialité

En application des recommandations du CESR, l'AMF rappelle que le principe de matérialité s'applique à la rédaction du chapitre sur les facteurs de risque :

- les sujets non significatifs n'ont pas à être mentionnés, et encore moins détaillés ;
- en revanche, pour les risques significatifs, il est recommandé de présenter l'information détaillée dans cette recommandation sous la forme proposée, notamment sous forme de tableaux, ou, à défaut, sous une autre forme que l'émetteur jugera plus adaptée.

1.2.3. La quantification des impacts financiers des risques de l'émetteur

L'information abondante et qualitative donnée ne permet pas toujours aux lecteurs d'apprécier les conséquences financières des risques encourus par les émetteurs. Aussi, l'AMF recommande-t-elle aux sociétés de développer, si possible, l'information sur l'impact des risques sur leurs résultats et leur patrimoine. L'AMF constate que, malgré une forte hausse de la volatilité des matières premières, certains émetteurs exposés à des risques sur les matières premières traitent cette problématique de façon contrastée et omettent parfois de décrire les impacts financiers qui peuvent être majeurs.

1.2.4. Le renvoi possible vers d'autres rubriques

Lorsque des informations sont mentionnées dans différentes rubriques du document de référence, les émetteurs peuvent effectuer des renvois d'une rubrique à l'autre.

L'AMF rappelle néanmoins que :

- ces renvois ne dispensent pas l'émetteur d'une présentation synthétique du facteur de risque à faire figurer dans le chapitre « facteurs de risque » du document de référence, de manière à donner au lecteur une vision globale des différents facteurs de risque auxquels est confronté l'émetteur ;
- ces renvois, à faire explicitement figurer dans le chapitre « facteurs de risque » du document de référence, doivent être suffisamment précis afin de permettre au lecteur de retrouver l'information rapidement et sans ambiguïté (mention du document avec les numéros de chapitre, note et page) ;
- si des diligences d'audit ont été effectuées par les commissaires aux comptes, il convient de l'indiquer clairement³.

La présente recommandation a été élaborée de manière à pouvoir intégrer certaines informations demandées par IFRS 7. Dans cette optique, il s'agit d'éviter de dupliquer des informations, d'autant que des renvois à certaines informations⁴ sont possibles entre les états financiers, le rapport de gestion et le chapitre « facteurs de risque ».

On notera que la norme IFRS 7 impose désormais de donner, notamment, des informations quantitatives et qualitatives sur la sensibilité aux risques de marché.

Il convient enfin de mentionner que l'application de la présente recommandation sur les facteurs de risque ne saurait se substituer à l'application de l'intégralité de la norme IFRS 7 dans les états financiers de l'émetteur concerné.

1.3. Les dispositions spécifiques applicables aux moyennes et petites valeurs (« VaMPs »)

Conformément au guide d'élaboration du document de référence à l'attention des valeurs moyennes et petites (« VaMPs ») publié par l'AMF le 9 janvier 2008, les émetteurs :

- prévoient une mention spécifique indiquant qu'ils ont procédé à une revue des risques et qu'ils considèrent qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés ; et
- listent les risques spécifiques qu'ils jugent pertinents et significatifs.

La déclaration suivante est proposée : « La société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés ».

Le guide à l'attention des « VaMPs » prévoit également, dans tous les cas, une mention spécifique sur le risque de liquidité. A titre d'exemple, la déclaration suivante est proposée : « La société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir ».

Dans le cas contraire, lorsque la société estime être exposée à un risque de liquidité, elle présente de manière circonstanciée les problèmes de liquidité rencontrés, ou potentiels, et détaille les mesures prises pour faire face à ce risque.

³ La norme IFRS 7 permet de présenter certaines informations en dehors de l'annexe. Dans ce cas, ces informations doivent être auditées.

⁴ La norme IFRS 7 prévoit la possibilité de donner une partie des informations (les informations qualitatives et quantitatives des paragraphes 31 à 42 sur la nature et l'étendue des risques liés aux instruments financiers et la façon dont ils sont gérés) en dehors de l'annexe. IFRS 7.B6 évoque le rapport de gestion ou un rapport sur les risques comme états distincts des comptes susceptibles de recueillir ces informations.

2. La présentation des facteurs de risque

La présentation des risques, et en particulier des risques de marché, s'appuie sur des modèles de tableaux présentés à titre d'exemples. Il s'agit en effet de « bonnes pratiques » identifiées dans des documents de référence publiés par des émetteurs.

La déclinaison des informations proposées dans la présente recommandation n'empêche pas un émetteur de donner des informations complémentaires en tenant compte de ses spécificités, notamment sectorielles (exemple : établissements financiers et assureurs).

2.1. Les risques juridiques

La société fournit une information sur les risques juridiques encourus du fait de son activité. La société distingue notamment :

- les enjeux et les contraintes liés à la législation et à la réglementation spécifiques à l'exercice de son activité du fait, par exemple, de l'existence d'une réglementation sectorielle, de la recherche du bénéfice d'un statut fiscal particulier, d'obligations professionnelles ou de règles déontologiques pouvant notamment conduire à une perte d'agrément ou à une sanction d'une autorité administrative ou de tutelle ;
- les risques avérés et consécutifs au non respect d'engagements contractuels quelle que soit la qualité de la contrepartie (clients, fournisseurs, salariés, sociétés liées, établissements financiers, partenaires, etc.) et quelle que soit la partie défaillante ou supposée comme telle.

Le cas échéant, la société précise si ces risques sont susceptibles de générer des conséquences pénales et/ou civiles (directes ou indirectes), des pertes de marché, d'image ou de notoriété dans la mesure où ces conséquences sont susceptibles d'avoir un impact sur l'activité de la société.

De surcroît, une information est délivrée sur l'ensemble des litiges significatifs auxquels la société doit faire face. La présentation de ces litiges comprend, lorsque que c'est possible, une évaluation des conséquences financières pour la société et le lien avec les éléments provisionnés dans les comptes, à l'exception des cas où cette évaluation est susceptible de nuire aux intérêts de la société dans le cadre d'un litige particulier.

Cette information peut consister à établir un renvoi avec le paragraphe 20.8 « procédures judiciaires et d'arbitrage » qui, outre les exigences exposées ci-dessus, en application du règlement européen :

- indique, pour une période couvrant au moins les 12 derniers mois, toute procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et/ou du groupe ; et
- comprend la déclaration suivante : « Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la société et/ou du groupe. »

Cette déclaration couvre l'ensemble du périmètre consolidé, c'est-à-dire y compris les filiales consolidées par intégration proportionnelle. Le référentiel du contrôle interne demande également que le rapport du Président sur ce sujet couvre l'intégralité du périmètre de consolidation.

2.2. Les risques industriels et environnementaux

L'émetteur établit une typologie et fournit une description des risques industriels et environnementaux significatifs auxquels il est exposé en raison de ses activités et caractéristiques.

Ces risques peuvent, par exemple, découler de contraintes relatives :

- à la mise aux normes ou à la dépollution de sites industriels ;
- au démantèlement ou la remise en état de sites industriels ;
- au réaménagement de carrières et sites d'extraction.

Ils peuvent également être directement liés :

- à l'utilisation et ou à la manipulation de substances dangereuses (amiante, radioactivité, etc.) ;
- à la survenance de sinistres industriels ;
- à l'émission dans l'air ou dans l'eau de substances toxiques et dangereuses, de déchets ou de CO².

Pour chacun de ces risques, s'ils sont significatifs individuellement, l'émetteur est invité à fournir les informations suivantes :

- l'indication des lois et règlements auxquels il est soumis dans les principaux pays où il exerce son activité (ex : Seveso, REACH, loi Superfund, directive sur les quotas de CO², etc.) et aussi des chartes, codes éthiques et certifications volontaires auxquels l'émetteur a choisi de se soumettre ;
- la description succincte de la politique de gestion des risques concernés (politique interne, assurances, revues externes spécialisées, etc.) ;
- l'évaluation de l'impact du risque sur l'émetteur en précisant la manière dont cette évaluation a été effectuée (analyse interne et/ou externe) et le lien avec les éléments provisionnés dans les comptes. L'émetteur peut, le cas échéant, faire référence aux informations relatives aux passifs et passifs éventuels tels que décrits dans ses notes aux états financiers conformément à la norme IAS 37. Si l'émetteur n'a procédé à aucune estimation de ses risques, il le précise.

2.3. Le risque de crédit et/ou de contrepartie

Les émetteurs peuvent être soumis au risque de crédit et/ou de contrepartie, en particulier vis-à-vis de leurs clients et fournisseurs, des établissements de crédit, des compagnies d'assurance et de sociétés de financement (liste non limitative).

En fonction de l'importance et des incidences du risque de crédit/contrepartie, les émetteurs concernés sont invités à présenter ce risque sous la forme d'un sous-chapitre complémentaire intitulé « risque de crédit/contrepartie » dans le chapitre relatif aux facteurs de risque.

L'AMF recommande de mettre notamment en avant les points suivants :

- l'importance du risque de crédit/contrepartie avec des informations chiffrées sur les expositions par pays (risque pays) et/ou par secteur d'activité, sur la qualité des contreparties (informations sur la notation des contreparties) ;
- des informations sur la manière dont ce risque est géré par l'émetteur, en particulier sur le dispositif de suivi, de dépréciation des créances⁵, de suivi des limites de contrepartie et de couverture de ce risque (état des garanties, recours à l'assurance ou autres mesures à détailler) ;
- enfin, des informations additionnelles sur les pertes⁶ résultant d'impayés ou de défaillances de contreparties, enregistrés à la clôture, et les dépréciations constatées et leurs incidences sur les résultats de l'émetteur.

Par ailleurs, lorsqu'il existe un risque de dépendance vis-à-vis des clients, l'AMF recommande de :

- préciser le chiffre d'affaires réalisé avec le premier client, les 5 premiers clients et les 10 premiers clients, lorsqu'ils représentent une part significative du chiffre d'affaires,
- fournir des informations synthétiques sur les créances clients en précisant le montant des créances échues non recouvrées à l'égard des clients significatifs.

⁵ Ces informations concernent non seulement les créances commerciales pour les *corporates* et les prêts pour les établissements de crédit mais également les autres actifs financiers porteurs d'un risque de crédit (tels que les obligations, dépôts, etc.).

⁶ Pertes sur créances irrécouvrables. Peut être complété en présentant les reprises de dépréciations passées en pertes et les reprises non utilisées.

Dans les cas où une information individuelle, même non nominative, concernant le premier client est susceptible de nuire aux intérêts légitimes de l'émetteur, cette information pourra être remplacée par une information globalisée sur les deux ou trois premiers clients.

2.4. Les risques opérationnels

Les risques opérationnels dépendent étroitement du secteur d'activité de l'émetteur et couvrent une diversité de risques (liste non exhaustive) :

- accident, atteinte à l'entreprise ou à son personnel ;
- défaillance de contrôle interne ;
- fraude, détournement ;
- concentration des achats stratégiques sur un nombre limité de fournisseurs ;
- faille ou rupture des systèmes d'information ;
- etc.

Selon les secteurs d'activités, les risques opérationnels sont couverts par des définitions et des réglementations spécifiques (en lien avec les risques juridiques et réglementaires), notamment pour le secteur bancaire et des assurances.

L'émetteur est invité à développer des informations qualitatives et, si possible, quantitatives sur les risques opérationnels et les incertitudes significatives portant sur des estimations comptables liées à des facteurs opérationnels (durée de vie d'actif, prévisions d'activité, etc.) dès lors que ces risques ont ou peuvent avoir une incidence significative sur la situation financière ou le patrimoine de la société et de ses filiales.

2.5. Les risques de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque qu'un émetteur ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins monétaires grâce à ses ressources financières. Les ressources financières comprennent les ressources générées par les activités et celles mobilisables auprès de tiers.

Le risque de liquidité peut être évalué au moyen des deux éléments suivants :

- un échéancier des paiements contractuels au titre des passifs financiers présents au bilan à la date de clôture (IFRS 7 § 39) ;
- les décaissements auxquels l'émetteur devra faire face dans le cadre de son activité.

L'AMF recommande que les émetteurs expliquent en détails la manière dont sont gérés le risque de liquidité et l'exposition à ce risque au sein de leur groupe (IFRS 7 § 33 et 34). Une présentation possible peut être de préciser par exemple :

- la politique de gestion de la liquidité (centralisation, etc.) ;
- la diversification des sources de financement.

Les émetteurs fournissent une information détaillée sur l'existence et la nature des clauses de défaut et d'exigibilité anticipée, quand la probabilité d'occurrence des faits générateurs et leurs impacts possibles sur la situation financière du groupe, notamment en termes de trésorerie, sont significatifs. Les paragraphes 18 et 19 de la norme IFRS 7 demandent une information en cas de défaut des *covenants*.

Si les passifs financiers ne sont assortis d'aucune clause particulière (dont notamment des *covenants*) susceptible d'en modifier significativement les termes, l'émetteur le spécifie explicitement.

Si les émetteurs font l'objet de notations financières par les agences de notation, les notes à court et long terme sont précisées par agence de notation et l'évolution de la notation sur l'exercice écoulé est commentée.

L'AMF invite les émetteurs à présenter une ventilation des passifs financiers par échéance contractuelle, en utilisant par exemple le tableau suivant :

	31.12.N	N+1		N+...		N+5 et >		Total	
		Nominal	Intérêts	Nominal	Intérêts	Nominal	Intérêts	Nominal	Intérêts
Emprunts obligataires									
Emprunts bancaires									
Dettes de location financement									
Banques créditrices									
Instruments dérivés									
...									
Total passifs financiers									

- *L'émetteur précise, le cas échéant, les hypothèses retenues en termes de taux de change (Passifs en devises) et de taux d'intérêt (lorsque ceux-ci sont variables), ainsi que les hypothèses en termes d'échéance (lorsque celles-ci sont indéterminées).*
- *La distinction proposée entre nominal et intérêts est facultative.*
- *Les flux présentés correspondent à des flux de trésorerie contractuels.*
- *La colonne 31/12/N présente les montants comptabilisés au bilan.*
- *La norme IFRS 7 demande de présenter les dérivés passifs. Si l'émetteur souhaite présenter d'autres instruments dérivés, celui-ci le précise.*

Si nécessaire, l'émetteur peut ajouter un échéancier ou un détail des actifs financiers⁷. Par ailleurs, l'émetteur peut aussi indiquer le montant des facilités de crédit disponibles.

Lorsque l'émetteur considère être exposé à un risque de liquidité lié à ses passifs financiers ou à d'autres flux opérationnels, il fournit des informations additionnelles sur ses besoins et ses ressources monétaires :

- l'identification et la présentation des besoins monétaires (en sus de l'échéancier des passifs financiers, autres passifs susceptibles d'avoir des impacts monétaires significatifs : instruments de capitaux propres pour lesquels des distributions ou des remboursements sont anticipés, conditions de crédit fournisseurs, mécanismes d'appel de marge, contraintes de préfinancements d'engagements sociaux, réorganisations, environnementaux, litiges, compléments de prix, etc.) engagements monétaires significatifs non inscrits au passif ;
- l'identification des ressources, qui sont constituées par :
 - a. la Trésorerie et Equivalents de Trésorerie : sources de financement utilisées ;
 - b. les sources de financement non utilisées : crédits lignes de crédit auxquelles l'émetteur a accès, les soldes disponibles résultant des mécanismes de financement tels que l'affacturage ou la titrisation ;
 - c. voire les anticipations de la société en termes de génération de cash-flows opérationnels ;
- le cas échéant, l'exposé des négociations en cours avec les établissements prêteurs (information sur l'obtention d'un *waiver*, etc.) et les mesures prises.

⁷ La présentation des actifs peut se présenter comme suit :

	31.12.N
Actifs financiers	
...	
Trésorerie	
Equivalents de trésorerie	
Total	

2.6. Les risques de marché

La mise en œuvre de la norme IFRS 7 et l'examen des documents de référence relatifs à l'exercice 2008 ont montré la nécessité de préciser le contenu de certaines informations relatives aux risques financiers. Les tableaux présentés ci-après constituent des exemples de présentation de certaines informations demandées par IFRS 7. Ils contiennent aussi certaines informations complémentaires jugées pertinentes pour les utilisateurs de l'information financière.

2.6.1. Le risque de taux

Les sociétés cotées présentent leur exposition et la politique de gestion du risque de taux (IFRS 7 § 33 et 34), dont une présentation proposée pourrait être la suivante :

- le poids de la dette en taux fixe, taux variable, taux variable cappé, etc. ;
- les modalités de gestion du risque de taux (utilisation d'instruments de couverture, etc.)

Une société endettée à taux fixe peut être exposée au risque de taux lorsqu'un financement à long terme, obtenu à taux fixe, arrive à échéance et que l'emprunteur se trouve dans une situation de renouvellement moins favorable. A ce titre, une information sur les lignes de financement à taux fixe arrivant à échéance peut être donnée.

Afin de synthétiser leur exposition nette au risque de taux, avant et après opération de couverture, les émetteurs sont invités à présenter un tableau selon le format suivant :

31/12/N	Actifs financiers(*) (a) (à préciser)		Passifs financiers(*) (b) (à préciser)		Exposition nette avant couverture (c)=(a)-(b)		Instruments de couverture de taux (d)		Exposition nette après couverture (e)=(c)+(d)	
	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable
Moins d'un an										
De 1 an à 2 ans										

Plus de 5 ans										
Total										

(*) L'émetteur définit dans son document de référence les actifs financiers et passifs financiers pris en compte dans le tableau.

Dans certains cas, la présentation de l'exposition par devise peut être pertinente.

Par ailleurs, les émetteurs sont invités à présenter la sensibilité au risque de taux (IFRS 7 § 40).

Une présentation de la sensibilité au risque de taux sur les actifs et passifs financiers peut être effectuée à l'aide du tableau suivant :

	N	
	Impact en résultat avant impôt	Impact en capitaux propres avant impôts
Impact d'une variation de + x % des taux d'intérêt		
Impact d'une variation de - x % des taux d'intérêt		

Les méthodes et hypothèses de calcul de la sensibilité sont expliquées.

2.6.2. Le risque de change

Dans un système de taux de change flottant, dès qu'une société réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises dans les mois ou les années à venir, elle supporte un risque de change car elle ne connaît pas à l'avance le cours de cette devise et donc la contrepartie de ses flux en devises dans sa monnaie. Le taux de change peut donc avoir des impacts sur la valeur d'entreprise, celle-ci étant égale à la valeur actualisée des flux qu'elle générera dans le futur. Une information claire et compréhensible pourrait, en conséquence, être donnée sur les activités de la société génératrices d'un risque de change.

Le risque de change se distingue en trois types de risques :

- le risque de change « opérationnel » qui correspond aux variations de change qui affectent les transactions enregistrées en résultat opérationnel (flux de chiffre d'affaires, de coût des ventes, etc.) ;
- le risque de change « financier » qui est lié aux passifs financiers (ou actifs financiers) en devises dont les variations de change affectent le résultat financier ;
- le risque de change lié à des investissements dans des filiales étrangères qui se matérialise lors de la conversion des comptes de la filiale dans la devise de présentation de l'entité consolidante (impact en capitaux propres).

Les émetteurs exposés à ces trois risques sont invités à les présenter de manière distincte ou, si leur situation ou gestion particulière de ce risque le justifie, à adopter une présentation adaptée aux sources de leur exposition initiale et résiduelle après couverture de ce risque.

Dans le calcul du risque de change, il est en effet important de ne pas limiter cette analyse au seul périmètre des instruments financiers (dettes et créances en devises étrangères, endettement en devises et instruments dérivés, etc.) mais de présenter également le risque de change économique sous l'angle opérationnel, avec une description des couvertures de flux d'exploitation futurs par exemple, ou des couvertures d'investissements nets à l'étranger.

L'AMF recommande que les émetteurs expliquent de manière détaillée la manière dont est gérée le risque de change et l'exposition à ce risque au sein de leur groupe (IFRS 7 § 33 et 34),

Pour évaluer par exemple le risque de change « opérationnel », il est nécessaire de calculer les positions nettes de la société dans les principales devises étrangères, et globalement pour les autres. On définit une position nette comme le solde acheteur ou vendeur dans la devise considérée.

Le tableau suivant est proposé :

Année N	Actif(*) (a)	Passifs(*) (b)	Engagements en devises (c)	Position nette avant couverture (d) = (a) – (b) +/- (c)	Instruments financiers de couverture (e)	Position nette après couverture (f) = (d) - (e)
Euro						
USD						
Autres devises						
Total						

(*) L'émetteur définit dans son document de référence les actifs et passifs pris en compte dans le tableau.

Les émetteurs sont invités à présenter leur exposition par couple de devises dès lors qu'il existe des risques de changes liés à des opérations ou investissements dans une devise autre que la monnaie fonctionnelle de l'émetteur.

Ce tableau permet de calculer le risque de perte sur la position nette globale en devises du fait d'une hypothèse d'évolution défavorable et uniforme de x% de la devise d'établissement des comptes contre la totalité des devises concernées.

En outre, les émetteurs sont invités à présenter la sensibilité au risque de change (IFRS 7 § 40). Une analyse de sensibilité sur le résultat du groupe et les capitaux propres à une variation de devise peut être présentée de la manière suivante :

Année N	Impact sur le résultat avant impôt		Impact sur les capitaux propres avant impôts	
	Hausse de x %	Baisse de x %	Hausse de x %	Baisse de x %
USD				
GBP				
Autres devises				
Total				

Les émetteurs sont invités à présenter leur sensibilité par couple de devises dès lors qu'il existe des risques de change liés à des opérations ou investissements dans une devise autre que la monnaie fonctionnelle de l'émetteur. Les méthodes et hypothèses de calcul de la sensibilité sont expliquées.

Les sociétés cotées sont enfin invitées à expliquer les procédures de suivi et de gestion du risque de change, les procédures de contrôle des investissements et de l'endettement en monnaie étrangère, les couvertures éventuellement mises en place.

2.6.3. Le risque sur actions et autres instruments financiers

L'information figurant dans le document de référence donne une information sur les investissements réalisés en actions et dans d'autres instruments financiers.

Les émetteurs sont, en conséquence, invités à :

- présenter la façon dont ces investissements et placements sont réalisés et encadrés (décisions, performances, *reporting* et suivi) ;
- faire le lien avec des opérations à terme liées à ces investissements et placements (par exemple : couverture, engagements d'achat ou de vente de titres, etc.) ;
- détailler l'organisation du dispositif de suivi des risques (limites et contrôles).

Par ailleurs, les émetteurs sont invités à décrire de manière détaillée l'exposition au risque sur instruments financiers et la manière dont ce risque est géré au sein de leur groupe (IFRS 7 § 33 et 34),

Les émetteurs peuvent fournir une vision synthétique de ces investissements par nature (type d'instruments) et par portefeuille comptable, ainsi que des informations chiffrées sur leur sensibilité (IFRS 7 § 40), en détaillant les hypothèses et les impacts, à l'aide les tableaux suivants, présentés à titre d'exemples :

Exemple de tableau de synthèse⁸ :

31/12/N	Titres comptabilisés à la juste valeur par résultat	Titres disponibles à la vente	Titres détenus jusqu'à l'échéance	Dérivés	Total
Actions					
Obligations et produits de taux					
Disponibilités et autres placements à court terme					
Dérivés					
...					
Total (a)					

Exemple de tableau de sensibilité à la hausse et à la baisse par rapport à un indice boursier à fixer :

Année N	Impact sur le résultat avant impôt		Impact sur les capitaux propres avant impôts	
	Hausse de x %	Baisse de x %	Hausse de x %	Baisse de x %
Actions				
Obligations et produits de taux				
Disponibilités et autres placements à court terme				
Dérivés				
...				
Total				

Les méthodes et hypothèses de calcul de la sensibilité sont expliquées.

⁸ Le tableau s'appuie sur les catégories comptables de la norme IAS 39 en vigueur au 31/12/08. Un projet de modification de cette norme est en cours.

2.6.4. Le risque sur matières premières

L'information présentée dans le document de référence donne une vision des engagements, des risques et des opérations de couverture liés aux matières premières et énergétiques. Cette vision permet d'apprécier les effets des variations des prix des matières premières et énergétiques, ainsi que les incidences des engagements pris ou donnés en matière de livraison ou réception de ces matières.

L'émetteur est également invité à fournir des informations sur les consommations significatives de matières premières au cours de l'exercice écoulé. Il fournit une description de sa politique d'approvisionnement et de gestion des stocks de matières premières.

Les émetteurs sont invités à détailler l'exposition au risque sur matières premières et la manière dont il est géré au sein de leur groupe (IFRS 7 § 33 et 34). Les émetteurs peuvent notamment :

- présenter la façon dont ces engagements sont mis en place et encadrés (décision, *reporting* et suivi) ;
- présenter les opérations de couvertures éventuellement mises en place pour couvrir les risques ;
- donner des indications sur la possibilité ou non de pouvoir répercuter des hausses ou des baisses de prix vers des clients ou des tiers ;
- détailler l'organisation du dispositif de suivi des risques (limites et contrôles) ;
- préciser le classement comptable (lien avec les comptes) selon notamment l'objectif recherché (*trading* vs couverture).

Par ailleurs, les émetteurs sont invités à donner une information synthétique sur ces engagements et risques par nature de produit (type de produits et d'instruments) et par unité de compte (unité financière, devise ou autre mesure), puis à fournir des informations chiffrées en termes de sensibilité en fonction des scénarii envisagés (mention et détails des hypothèses et des impacts quantifiés), en utilisant les tableaux proposés :

Exemple de tableau de synthèse sur les contrats d'achat et de vente (y compris les contrats fermes, les engagements et les couvertures) :

Matières premières	Montants notionnels (nominaux) par année de maturité			Total	Valeur de marché	Qualification de l'objectif de détention (own use ⁹ , couverture, trading)
	N+1	N+2	N+...			
Pétrole						
<i>Devise ou unité de mesure</i>						
Contrat d'achat ferme						
Contrat optionnel d'achat						
Couverture de contrats d'achat						
Contrat de vente ferme						
Contrat optionnel de vente						
Couverture de contrats de vente						
Autre matière première ...						
(à compléter)						

⁹ « Contrats conclus et maintenus en vue de la réception ou de la livraison d'un élément non financier selon les contraintes auxquelles s'attend l'entité en matière d'achat, de vente ou d'utilisation ».

Le paragraphe 40 de la norme IFRS 7 demande aux émetteurs de présenter la sensibilité au risque sur matières premières.

Un exemple de tableau de sensibilité aux variations des risques de prix (à la hausse ou à la baisse) est présenté ci-dessous :

Scénario d'une hausse ou d'une baisse de prix à fixer en pourcentage (exemple : + ou - x%) ou en valeur (exemple : +x USD ou -x USD) ¹⁰

Matière première (exemple : pétrole)	N	N
	Augmentation de x USD par baril	Diminution de X USD par baril
Impact sur le résultat avant impôt		
Impact sur les capitaux propres avant impôt		

Les méthodes et hypothèses de calcul de la sensibilité sont expliquées dont notamment le périmètre du calcul.

En cas de stocks de matières premières significatifs, une indication de la sensibilité des stocks au cours des matières premières peut être une précision utile.

*
* *

¹⁰ Une autre présentation possible peut être par exemple :

Matière première (exemple : pétrole)	N	N
<i>Unité de mesure</i>	Impact en résultat avant impôt	Impact en capitaux propres recyclables
Contrats de couverture		
Contrats non affectés (Trading)		
Contrats qualifiés de « own use »		
Total risque sur la position d'ensemble		