

Le document de référence (rapport annuel) est un dispositif de communication publié chaque année par les sociétés cotées. Il répond à plusieurs objectifs. Pour l'émetteur : c'est une obligation légale (Art L 232-21 CC ; Art L 225-100-101-102-103 CC), instituée pour informer de manière transparente les parties prenantes sur les résultats et les perspectives de la société ; c'est aussi le moyen de séduire les investisseurs. Pour les parties prenantes : prendre connaissance du document de référence satisfait, au moins en partie, leurs besoins d'information, afin de « bien décider ». Etudier cet outil de communication implique donc de prendre en compte ces deux points de vue, d'autant que les buts, les besoins des partis de la communication sont complémentaires. Pour l'émetteur, son message devrait au moins entre autre attirer l'attention des investisseurs ; et pour le récepteur le message devrait au moins avoir une certaine valeur pour son choix.

Or, comme le disait dès le XVIII^e siècle Benjamin Franklin : « ... dans ce monde rien n'est certain, excepté la mort et les impôts ». L'appréciation des risques et la communication sur les risques et leur management sont donc au cœur de ce document, et des comportements de l'émetteur et des récepteurs. En effet, pour l'émetteur, convaincre les parties prenantes de la qualité de son management des risques permet logiquement de diminuer la prime de risque intégrée à son coût de financement. A contrario, apprécier le profil de risque des émetteurs est une préoccupation de toutes les parties prenantes. Ainsi, permettre une appréciation raisonnable du profil de risque de la société relève de l'intérêt général.

C'est pourquoi, aux révélations volontaires des sociétés sur les risques et leur management, considérées souvent comme insuffisantes (Schrand & Elliott, 1998 ; Solomon & alii, 2000 ; ICAEW, 2002 ; Linsley & Shrivess, 2006), s'ajoutent des révélations sur les risques et leur management qui se conforment à des obligations ou des recommandations normatives (AMF, 2009 ; 2007 ; 2006).

Cette question est si vive que la réglementation, et d'une manière plus générale les normes recommandées en la matière sont en évolution rapide depuis les années 2000 après les scandales Enron, Worldcom, aux Etats-Unis ou Maxwell, Parmalat, Vivendi en Europe et naturellement la dernière crise financière.

Plusieurs pré conditions devraient également être satisfaites : il faut que le message soit compréhensible, ne s'encombre pas de détails inutiles, et qu'il respecte les dispositions réglementaires. Ces pré conditions, ne sont pas toutes, remplies, loin s'en faut. Il suffit pour s'en convaincre d'observer, qu'en moyenne en France, les sociétés cotées du SBF 120 ont publié des documents de référence en 2007 de plus de 200 pages. Le plus petit faisait 92 pages (Beneteau) et le plus grand 488 (Axa). Ce simple élément de taille conduit à mettre en question et discuter le caractère compréhensible, la lisibilité du document de référence.

Sur la conformité réglementaire des documents de référence, citons pour la même année l'AMF, dans son rapport annuel sur la gouvernance et le contrôle interne, qui intègre en partie l'évaluation et le management des risques¹. Cette partie varie, selon les cas, de 5 pages à près de 30. Sur cette partie, l'AMF écrit : « au 30 septembre 2007, 547 sociétés sur un total de 935 observées, soit 58,5 % des sociétés, n'étaient pas à jour de leurs publications, ... au regard de l'information devant être déposée auprès de l'AMF ». En 2009, ce même rapport annuel de l'AMF note des évolutions positives mais mentionne aussi que des marges d'amélioration existent !

Ainsi, des arbitrages sont inévitablement opérés entre lisibilité, respect des recommandations normatives, séduction, ... L'étude empirique de l'information sur les risques contenue dans les documents de référence devient récemment un champ de recherche actif à l'étranger. Stanton & Stanton (2002) ont compté 70 publications dans la période 1990/2000 sur les documents de référence, mais aucune sur les risques. Ce n'est pas le cas

¹ On trouve également des informations sur les risques dans les comptes annuels et dans le rapport de gestion (partie facteur de risque).

dans les années 2000 où les références se multiplient à l'étranger (Beattie, 2004 a, b ; Beretta & Bozzolan, 2004 ; Linsley & Shrivess, 2000, 2002, 2006 ; Solomon & alii, 2002 ; Stanton & Stanton, 2002 ; Dobler, 2005 ; Mohobbot, 2005). En France, à notre connaissance aucune étude académique n'existe. Pourtant de nombreuses problématiques en effet peuvent se poser lorsqu'on se donne l'information publiée dans les documents de référence comme objet d'étude :

- Quelle est la pertinence des révélations sur les risques contenus dans les rapports annuels
- Ces révélations sont elles conformes aux prescriptions réglementaires, aux références professionnelles ?
- La communication sur les risques est elle efficace pour les entreprises ?
- L'éclairage apportée par les informations sur les risques contenues dans les rapports annuels est elle utile, suffisante pour les investisseurs ?
- Comment bien communiquer sur les risques dans les rapports annuels ?
- Les parties prenantes perçoivent elles mieux les risques ?

Cette présentation suggère, à l'instar des travaux de recherches portant sur les marchés étrangers, de développer ce programme de recherches en France.