

Une synthèse des recherches sur le risque dans les documents de référence

Toute recherche sur le risque dans les documents de référence ne peut faire l'économie d'une définition claire de la notion de risque. Or, une telle définition est introuvable dans la littérature académique, tant elle est l'objet de discussions.

Par exemple, Dowie (1999) défend l'idée que l'usage de ce terme séparément ou en conjonction avec d'autres termes (risque de marché, risque opérationnel) est un obstacle à l'amélioration de la prise de décision, car son usage multiple et ambiguë ne permet pas de séparer avec transparence la problématique de l'identification et de l'évaluation des preuves d'une part et celle de la construction nécessaire de jugements de valeur d'autre part. La notion de risque opacifie le double processus à entreprendre : la formation des préférences d'une part et la construction des distributions de probabilité sur les résultats des actions envisagées d'autre part. Le modèle de l'utilité espérée (Savage, 1954) demeure à cet égard une référence normative, même si son axiomatique est largement discutée (Allais, ;1953 ; Ellsberg, 1961 ; Kahneman & Tversky, 1979). Par exemple, notamment en finance, nombreux sont ceux qui suivent l'article de Markowitz (1952) et définissent le risque « objectivement » comme la distribution de probabilité des résultats (des rendements) ; il est donc mesuré par la variance ou l'écart type, alors que dans la théorie de Savage le risque comporte une dimension subjective inévitable (un goût ou une aversion pour le risque). Ne serait ce donc qu'au niveau théorique des différences significatives de modélisation existent.

De plus, en pratique, des écarts majeurs ont été mis à jour dans la manière dont les managers conceptualisent et traitent le risque par rapport à ces théories standards (March, Shapira, 1987).

Les résultats potentiels supérieurs possibles aux attentes ne sont pas considérés comme des aspects importants du risque. Le risque est associé uniquement aux résultats négatifs

(inférieurs aux attentes). La mesure du risque attaché à une décision par la variance des résultats de celle-ci, par exemple, est contradictoire avec cette conceptualisation du risque comme un simple danger (un possible résultat négatif) associé à la décision.

Pour les managers, l'incertitude est un facteur de risque, mais l'importance du mauvais résultat putatif est beaucoup plus significative. En aucun cas, le risque ne peut se résumer à une vraisemblance (une probabilité). Ils préfèrent le caractériser comme une perte attendue davantage que comme une distribution de résultats possibles. En ce sens, ils ressentent plus une aversion pour la perte, qu'une aversion pour le risque. (Kahneman & Tversky, 1979).

Ils préfèrent caractériser verbalement le risque plutôt qu'à l'aide d'un indicateur quantitatif car, selon eux, il comporte toujours de nombreuses dimensions (financières, humaines, écologiques, marketing, ...) irréductibles à la quantification.

Les facteurs psychologiques de la prise de risque dépendent, dans leur lecture, de l'expérience et de la motivation des managers. Elle diffère donc grandement selon les personnes. Mais elle a trois aspects plus impersonnels et indépendants du contexte décisionnel : elle est indispensable dans la prise de décision ; elle dépend du poste de management assumé ; elle implique émotionnellement les personnes de l'anxiété au plaisir. Le contexte, influence également fortement la prise de risque. Des points de référence structurent l'espace d'appréciation. Quand les résultats obtenus se situent au dessus des attentes, la prise de risque est combattue. Quand les résultats sont en dessous des attentes, des risques sont pris. Enfin, 90% des managers interviewés par Shapira considèrent qu'ils ne prendraient aucun risque pouvant mettre en cause la survie de l'entreprise.

Un résultat central émerge : en aucun cas, pour les praticiens, la prise de risque en situation professionnelle « naturelle » ne correspond à un pari hasardeux. Le risque est considéré comme contrôlable, évitable par de nombreux moyens. En fait, les managers ont

confiance dans leur capacité (illusoire ?) à modifier après la décision, les inconnus. Ils prennent des risques, car ils pensent pouvoir les contrôler au cours du temps.

Yates et Stone (1992) cité par Lipshitz et Strauss (1997) écrivent : « if we were to read 10 different articles or books about risk, we should not be surprised to see risk described in 10 different ways ». Pour leur part, ces derniers auteurs évoquent au moins 14 conceptualisation différentes de l'incertitude confondue ici avec la notion de risque. Des conceptualisations allant de l'accent mis sur la variabilité de l'environnement au doute sur la décision, ou encore l'ambiguïté, voire même les contradictions sur l'information disponible.

Ces travaux montrent en fait l'existence de diverses cultures du risque dans les organisations, qui peuvent différer largement des modèles normatifs de décision.

Cet écart entre « la norme théorique » de la décision risquée et les pratiques de décision est avéré par les résultats expérimentaux en laboratoire des psychologues. Sous l'impulsion notamment des travaux de Kahneman & Tverski (1974, 1982, 2002) l'existence de nombreux biais (écarte entre la pratique de la décision risquée et la norme de rationalité) ont été mis à jour. Ces résultats conduisent bien à considérer que le risque est un « construit mental » qui en pratique s'écarte largement des modèles théoriques fondés sur une axiomatique cohérente de rationalité.

A cette absence de consensus théorique s'ajoute la multiplication des normes, références professionnelles ou légales en matière de communication sur les risques dans les rapports annuels.

- a. Les références normatives opposables sur les risques s'insèrent dans les dispositifs de contrôle interne et de gouvernement d'entreprise en évolution rapide

Les références législatives (Sarbanes-Oxley 2002 ; LSF 2003 ; loi DDAC de 2008 d'application des 4^{ème} et 7^{ème} directive européenne, GAS allemands,) dans tous les pays

évoluent. C'est le cas également des références internationales (FAS 119, 133 ; IAS 32, 39) ou nationales : recommandations, les guides de références publiés par les places de marché ou les organismes professionnels, les codes de gouvernement d'entreprise sont nombreux et en évolution rapide. Ils s'inscrivent au niveau national, européen et international. Leur nombre, leur évolution constituent en soit un champ d'étude complexe. Ils se développent en grande partie sans prendre en compte les résultats scientifiques précédents.

En France, il existe depuis 2007 un référentiel conçu par l'AMF qui tente d'encadrer plusieurs références plus ou moins cohérentes ; :

- la loi française, notamment celle du 1^{er} Aout 2003 (loi de sécurité financière)
- Le référentiel américain du COSO¹ (1992, 2004)
- Les initiatives européennes figurant dans les révisions de la 4^{ème} et la 7^{ème}

Directive, concernant la publication des comptes annuelles, qui sont transposées ou en cours de transposition.

- Le dispositif français concernant la gouvernance conformément aux textes législatifs, aux rapports Vienot et Bouton, aux recommandations notamment AFEP/MEDEF

En 2009, sur l'échantillon étudié par l'AMF 73% des sociétés se réfèrent en matière de contrôle interne à un référentiel. 60% d'entre elles adhèrent au seul référentiel de l'AMF, 21% au COSO et 14% à la combinaison des deux. Concernant le risque, la tendance fondamentale est celle l'objectivité des risques.

b. La quantité d'information sur le risque

i. Aux E-U

¹ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission

Rajgopal (1999) examine la relation entre l'exposition au risque de marché des matières premières et la perception du marché de la sensibilité au prix du gaz et du pétrole. Comme la relation est confirmée, il tire la conclusion que les révélations sont utiles, en ce sens que ce sont des indicateurs fiables de la sensibilité prix. Il est important de noter que la confirmation de la véracité d'un discours ne démontre pas l'utilité de cette mesure pour l'investisseur. Hodder et al (2001) étudient cet aspect de la FRR 48 et tirent trois conclusions : la manière dont les investisseurs évaluent le risque est complexe. FRR 48 permet trois types de formats de communication qui conduisent à des profils de risque assignés par les lecteurs différents. Enfin, le manque de révélation quantitative ne permet pas de traiter avec cohérence la question de l'exposition aux risques de la firme.

Ces problèmes s'ajoutent aux résultats de Roulstone (1999) qui montre que les rapports annuels ne se conforment pas aux obligations.

Ces articles se focalisent sur les révélations concernant les risques de marché. Un nombre très limité d'études se consacrent de manière plus globale aux discours sur le risque et le management du risque.

Beattie (2006) montre à partir d'une étude de compagnie américaines et britannique sur les mêmes secteurs que les révélations sur les risques sont 2,4 fois plus importantes aux Etats Unis qu'en Grande Bretagne. La taille de la compagnie n'a pas d'influence sur le nombre de révélation aux Etats Unis, alors qu'elle est très fortement corrélée en Grande Bretagne. Beattie interprète ce résultat comme un effet des obligations réglementaires. Les communications sur le risque aux Etats Unis sont davantage portée sur les opérations, l'analyse managériale, l'avenir, la stratégie et notamment l'environnement industriel. La proportion de révélation sur l'avenir est similaire dans les deux pays. La proportion de révélation sur les risques quantifiée et financière est légèrement plus importante aux Etats

Unis. Au total la structuration de l'information aux Etats Unis autour de documents normalisés (form 10K) améliore la communication.

ii. En GB

Beattie et al (2004) montrent que les informations sur le futur représentent seulement 6,6% des 12 293 unités textuelles analysées (dont seulement 7% quantifiées) et que les informations sur les opportunités représentent seulement 2,4% des révélations.

Linsley & Shrives (2006) découvrent sur un échantillon de 79 sociétés britanniques, en utilisant l'analyse de contenu, plusieurs faits importants. Une corrélation significative est établie entre la taille des sociétés et le nombre de révélation sur le risque. Aucune relation n'est découverte entre le nombre de révélation sur les risques et cinq indices classiques du risque de l'entreprise, tels que par exemple le bêta, le ratio de couverture, le ratio entre la valeur comptable et la valeur de marché, ... L'article montre que les révélations sur le risque concernent peu l'avenir, elles sont rarement quantifiées, les révélations sur les opportunités sont rares. Les informations sur les risques et leur management portent surtout sur la politique générale de gestion des risques. Ils concluent de manière lapidaire que les parties prenantes sont dans l'incapacité, étant donné l'information contenue dans les documents de référence d'apprécier avec pertinence le profil de risque d'une société.

iii. En Allemagne

Kajuter pour sa part en 2001, étudie les obligations de de GAS 5 (german accounting standard) sur le risk reporting. montrent que les compagnies n'adoptent pas de méthodes systématiques de rapport sur le risque et que les révélations sont limitées.

Woods et Rebers (2003) notent un impact de la législation sur le nombre de révélation. Mais ce résultat est limité pour des raisons de taille de l'échantillon (6) et de méthodologie. Ils utilisent seulement les phrases dans lesquelles figurent le mot risque pour compter les

révélations. Ainsi c'est le niveau minimal de communication sans interprétations sur l'avenir et la taille du risque qui sont fondamentales pour la prise de décision.

iv. En Italie

Beretta & Bozzolan (2004) proposent un cadre original pour apprécier la qualité de la communication sur le risque, au delà d'un simple comptage quantitatif des révélations sur le risque (nombre de phrase, nombre de mots côtés dans tel ou tel référentiel de contenu a priori). Ils l'appliquent sur le cas Italien. Ils partent de l'idée que la qualité de la communication sur le risque est une fonction de la quantité d'information et de la richesse de son contenu. Ils proposent en conséquence une métrique comportant quatre déterminants :

RQT : la quantité relative de phrase du rapport annuel contenant une révélation sur le risque de plus que celle de la moyenne des firmes de même taille et de même secteur.

DEN : la densité est le nombre de phrase du rapport annuel contenant une révélation sur le risque, par rapport au nombre de phrase du rapport annuel.

DPT est la somme de deux ratios :

- le rapport entre le nombre de phrase contenant des informations de prévision/nombre de phrase sur le risque

- $(\text{Nbre de phrase quali sur le risque} + \text{Nbre de phrase quanti} \times 2) / \text{Nbre de phrase sur le risque}$

OPR : Nombre de phrase comprenant des actions reliées aux risques / Nbre de phrase sur le risque

Ils montrent sur le cas Italien que leur indice n'est pas corrélé à la taille des firmes ou au secteur concluent à sa pertinence pour apprécier la qualité de la communication sur les risques.

Ce travail est critiqué par Botosan (2004) en raison de l'absence de justification théorique à ce formalisme et au fond à l'impossibilité de mesurer « objectivement » la qualité d'un discours sur les risques. Au fond soutient elle il y a peu de différences entre la proposition des auteurs et les travaux qui se fondent sur le nombre de révélation concernant les risques car tous les composants proposés par Beretta & Bozzolan sont fondés sur le décompte de phrase sur le risque.

Références bibliographiques

- Allais M., 1953, le comportement de l'homme rationnel devant le risque – critique des postulats de l'école américaine, *Econometrica*, vol 21, N°4, 503-546.
- AMF, 2006, *Guide d'élaboration des documents de référence : réglementation en vigueur, interprétations et recommandations de l'AMF*, amf-france.org
- AMF, 2009, *Recommandation de l'AMF sur les facteurs de risque*, mise à jour du guide d'élaboration des documents de référence, amf-France.org
- AMF, 2007, *Le dispositif de Contrôle Interne : Cadre de référence*, amf-france.org
- Beattie V., McInnes W., Fearnley S., 2004, A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports : a comprehensible descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes, *Accounting forum*, 28 (3), 205-236
- Beattie V., McInnes B., 2006, Narrative reporting in the UK and the US – which system Works best ?, Institute of Chartered Accountants in England & Wales.
- Beretta S., Bozzolan S., 2004, A Framework for the analysis of firm risk communication, *The International Journal of Accounting*, 39 (3), 265-288.
- Botosan , C.A., 2004, Discussion of a Framework for the analysis of firm risk communication, *The International Journal of Accounting*, 39 (3), 289-295.
- COSO, 1992, *COSO report : Internal Control – an integrated Framework*
- COSO, 2004, *Enterprise Risk Management (ERM) – COSO framework*
- Dobler M., 2005, National and international developments in risk reporting : May the German Accounting Standard 5 lead the way internationally ? *German Law Journal*, 6(8), 1191-1200.
- Dowie J., 1999, Against risk, *Risk Decision and Policy* 4 (1), 57-73.
- Ellsberg D. , 1961, Risk, ambiguity, and the savage axioms, *QJE*, vol 75 (4), 643-669.
- Fischhoff, B., S. Lichtenstein, P. Slovic, S. Derby, Keeney R., 1981, *Acceptable Risk*, New York, Cambridge University Press
- Hodder L., Koonce L. McAnally M. L., 2001, SEC market risk disclosures : implications for judgment and decision making, *Accounting Horizons*, vol 15,n°1, 49-70.
- ICAEW, 2002, No surprises : working for better risk reporting, Icaew London.
- Kahneman, D. et Tversky, A., (1974), « Judgment under uncertainty : heuristics and biases », *Science*, vol. 185, p. 1124-1131.
- Kahneman, D. et Tversky, A., 1979, Prospect theory : an analysis of decision under risk, *Econometrica*, vol 47, 263-291.
- Kahneman D., Slovic P., Tversky, A., 1982, *Judgment under uncertainty : heuristics and biases*, Cambridge UK, Cambridge University Press.
- Gilovitch T., Griffin D., Kahneman, D., 2002, *Heuristics and Biases : The psychology of intuitive judgment*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kajuter P., 2001, Riskiberichterstattung : empirische befunde und der entwurf des DRS5. *Der Betrieb* 54 (3), 105-111.
- Linsley P. M., Shrives P. J., 2000, Risk management and reporting in the UK, *Journal of Risk* 3(1), 115-129.
- Linsley P. M., Shrives P. J., 2006, Risk reporting : a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies, *The British accounting review* 38, 387-404
- Lipshitz, R. et Strauss, O., 1997, Coping with uncertainty : a naturalistic decision-making analysis, *Organizational behavior and human decision processes*, vol 69,n°2, 149-163.
- March, J. G. et Shapira Z., 1987, Managerial perspectives on risk and risk taking, *Management Science*, vol 33, 1404-1418.
- Markowitz, H. M. , 1952, Portfolio selection, *The Journal of finance*, 7, 77-91.

- Savage, L.J., 1954, *The foundation of statistics*, New York, Wiley.
- Mohobbot A. M., 2005, Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies, *Journal of the Japanese Association for International Accounting Studies*, Mars, 113-133.
- Rajgopal S., 1999, Early evidence of the informativeness of the SEC's market risk disclosures: the case of commodity price risk exposure of oil and gas producers, *The Accounting Review*, 74(3), 251-280.
- Roulstone D. T., 1999, Effect of SEC Financial reporting release N° 48 on derivative and market risk disclosures, *Accounting Horizons*, 13, 343-363.
- Schrand, C. M., Elliott, J. A., 1998, Risk and Financial reporting: a summary of the discussion at the 1997 AAA/FASB conference. *Accounting Horizons* 12 (3), 271-282
- Solomon J.F., Solomon A., Norton S. D., Joseph N. L., 2000, a conceptual Framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform, *British Accounting Review* 32 (4), 447-478.
- Stanton P. Stanton J., 2002, Corporate annual reports: research perspectives used, *Accounting and Accountability Journal* 15 (4), 478-500.
- Yates, J. F. et Stone, E. R., 1992, The risk construct, in Yates (ed) *Risk taking behavior*, New York, Wiley.