

**LA PRÉSENTATION DES
RISQUES JURIDIQUES
PAR LES SOCIÉTÉS DU
CAC40 : PANORAMA ET
ÉVALUATION**

Septembre 2015

 **EDHEC**
BUSINESS SCHOOL

TABLE DES MATIÈRES

Introduction > P.5

**1. Le cadre légal de la présentation
des risques juridiques par les sociétés cotées > P.9**

2. Méthodologie > P.15

**3. Tendances observables et évaluation de la qualité
de la présentation des risques juridiques > P.19**

4. Conclusion et recommandations > P.33

Références > P.37

Ce document constitue une synthèse de travaux scientifiques conduits au sein de l'EDHEC. Pour plus d'informations, nous vous prions de vous adresser à la direction de la recherche de l'EDHEC : research@drd.edhec.edu
Les opinions exprimées sont celles des auteurs et n'engagent pas la responsabilité de l'EDHEC.

RÉSUMÉ

Les sociétés du CAC 40, conformément à la recommandation de l'AMF, publient quasiment toutes un document annuel de référence. L'AMF recommande également que, dans ce document, figure au sein d'une section « *Facteurs de risques* », une sous-section dédiée aux risques juridiques. Doivent être mentionnés et expliqués les risques juridiques susceptibles d'affecter de manière significative la performance de l'entreprise. L'analyse complète des documents annuels des quarante sociétés du CAC 40 nous a permis de mettre en évidence plusieurs tendances, en particulier une forte hétérogénéité quant à la manière dont les risques juridiques sont présentés au sein du document, tant au niveau de l'organisation de cette information que de sa clarté et de sa profondeur.

A partir de critères à la fois quantitatifs et qualitatifs, nous avons également réalisé une évaluation de la qualité de cette présentation des risques juridiques. Le résultat de cette évaluation ne surprend guère étant donné l'hétérogénéité précédemment constatée. Il existe un écart important entre les sociétés qui délivrent une présentation certes imparfaite, mais bien structurée et documentée, et celles dont on peut se demander pourquoi elles sont aussi silencieuses sur les risques juridiques...

Quelle que soit la volonté des dirigeants des sociétés du CAC 40 de déclarer avec sincérité et pédagogie les risques juridiques les plus significatifs, nous estimons que la notion même de « risque juridique » est insuffisamment définie par l'AMF, sans évoquer la structure même du document de référence. Nous recommandons que cette notion soit mieux définie, et que son exposé dans le document annuel de référence soit mieux organisé.

A PROPOS DES AUTEURS



Serge de Faj est diplômé de l'EDHEC Business School et titulaire d'un Master 2 en Droit des Affaires. Il est Analyste Financier chez Bolden, plateforme de financement participatif. Serge a travaillé chez HSBC en tant qu'Analyste Financier au sein de la Direction des Affaires Immobilières. Il a également une expérience d'économiste au sein de CMS Bureau Francis Lefebvre, où il a réalisé des modélisations économiques et fiscales et des évaluations financières pour le compte de groupes internationaux.



Christophe Roquilly est professeur à l'EDHEC Business School, où il occupe les fonctions de Doyen du Corps Professoral et de la Recherche et dirige le Centre de recherche LegalEdhec. Il est l'auteur de nombreuses publications en France et à l'étranger, dans des revues académiques et professionnelles, en droit et en management. Ces publications sont dédiées aux relations entre le droit et la stratégie, le management des risques juridiques, la compliance et l'éthique. Il est membre de l'Advisory Board de ECLA (European Company Lawyers Association) et du Comité Scientifique du Business & Legal Forum. Il intervient également régulièrement dans le cadre de conventions de directions juridiques de grandes entreprises, ainsi que dans les médias.



INTRODUCTION



INTRODUCTION

Le manque de transparence des sociétés cotées sur un marché réglementé est une critique récurrente, et un sujet d'une importance accrue eu égard à la crise financière de 2008 et à la complexité grandissante des activités des groupes multinationaux. L'objectif est de permettre aux investisseurs d'évaluer l'attractivité de leurs cibles, principalement en fournissant aux analystes l'information nécessaire à la modélisation de l'impact financier, de la valeur de marché et de la valeur future estimée compte tenu de la stratégie globale adoptée par l'entreprise (Beretta et Bozzolan, 2004).

Dans de nombreux pays le législateur impose à ces entreprises de produire une documentation, révisée annuellement, qui présente avec un certain niveau de détail leurs états financiers, les secteurs d'activités dans lesquels elles évoluent et les stratégies mises en œuvre suivies de leurs résultats. L'objectif est de corriger ainsi l'asymétrie d'information et partant, de mieux protéger les investisseurs (Elshandidy, Fraser et Hussainey, 2013). Il existe une demande croissante de la part des investisseurs quant à la pertinence de ces informations (Fraiser, Henry, Pierpoint et Collins, 2010). Certains travaux tendent à montrer les effets négatifs du manque de lisibilité des rapports annuels élaborés par les sociétés cotées, notamment le fait qu'il augmente le coût du financement extérieur ; ce manque de lisibilité est en particulier lié au volume d'informations contenues dans ces rapports et parfois à leur grande ambiguïté (Lehavy, Li et Merkley, 2011 ; Loughran et McDonald, 2014). L'Institut Messine, créé en 2014, relève en s'appuyant sur diverses

études que la volumétrie exponentielle des rapports annuels – principalement liée à un empilement des textes réglementaires - frappe particulièrement les sociétés cotées françaises, et a pour conséquence de rendre « l'information financière » inopérante (Institut Messine, 2014).

Un type d'information est en particulier de plus en plus attendu, à savoir les facteurs de risques pesant sur la société. Si les réponses opérationnelles à la problématique de management des risques sont nombreuses (stratégies de gestion de risque dédiées à un certain type de risque, ou systèmes intégrés tels que l'*Enterprise Risk Management*), et font l'objet de multiples travaux (pour un article faisant le point sur l'ERM et la littérature y afférente, voir Bromiley, McShane, Nair et Rustambekov, 2015), les sociétés répondent au besoin d'information et de transparence vis-à-vis des facteurs de risques avec un degré de précision et de qualité variable. Certains travaux montrent en effet que des freins à la communication des facteurs de risques existent, tels que le coût supérieur à supporter par rapport aux sociétés investissant peu dans cette communication, la difficulté à mettre en forme de manière appropriée l'information, ou encore la crainte de réactions hostiles des investisseurs, en particulier en période de crise (Dobler, 2008 ; ICAEW, 2011).


L'asymétrie d'information peut être effectivement réduite lorsque l'entreprise procède à une présentation suffisamment précise et complète des facteurs de risques auxquels elle fait face (Miihkinen, 2012, 2013), même si les dirigeants

bénéficient d'une large marge d'interprétation quant aux facteurs qu'il convient de reporter (Dobler, 2008). De plus, du travail menant à une transparence accrue peut découler une amélioration de la gouvernance, dans la mesure où la mise en évidence d'un facteur de risque suppose aussi d'expliquer les moyens mobilisés pour en limiter la portée (Abraham, Solomon et Stevenson, 2007). Les dirigeants peuvent ainsi montrer que leur capacité à identifier et mesurer les risques est plus importante que celle des dirigeants des entreprises concurrentes (Elshandidy, Fraser et Hussainey, 2013).

Parmi les différents types de risque, le risque juridique revêt une importance particulière étant donné l'impact transversal qu'il peut avoir sur une entreprise et la multiplicité des facteurs qui en sont à l'origine (propres aux opérations et stratégies de chaque entreprise, mais aussi liés aux changements législatifs et réglementaires). Si de nombreux travaux se sont attachés à étudier la qualité des communications concernant les risques de manière générale (notamment Beretta et Bozzolan, 2004 ; Linsley et Shrives, 2005, 2006 ; Teller, 2007 ; Dobler, Lajili et Zéghal, 2011), la littérature académique ne s'intéresse que très minoritairement aux risques juridiques et à leur communication auprès des investisseurs. Toutefois les études réalisées aussi bien par Aon (2015), que par Allianz (2015) ou encore Protiviti (2015) mettent en évidence que le risque de changement législatif ou réglementaire (qui ne recouvre certes pas l'intégralité du « risque juridique », comme nous le verrons plus loin) constitue un risque de première importance (numéro 3 pour Aon, 4 pour Allianz, et 1 pour Protiviti). Nous avons donc souhaité étudier plus particulièrement la communication sur les risques

juridiques, en prenant comme échantillon les sociétés du CAC 40, en analysant la pertinence de cette communication et en déterminant si certaines tendances se dégagent.

Dans une première partie, nous rappelons le cadre légal s'imposant aux sociétés françaises cotées quant à la présentation sur les risques juridiques. Nous expliquons ensuite la méthodologie utilisée pour analyser cette présentation. Dans une troisième partie, nous mettons en évidence les enseignements pouvant être tirés de cette analyse et proposons une évaluation de la qualité de la présentation des risques juridiques par les sociétés du CAC 40, avant de formuler dans une quatrième partie quelques recommandations.



**1. LE CADRE LÉGAL DE LA
PRÉSENTATION
DES RISQUES JURIDIQUES
PAR LES SOCIÉTÉS COTÉES**



1. LE CADRE LÉGAL DE LA PRÉSENTATION DES RISQUES JURIDIQUES PAR LES SOCIÉTÉS COTÉES

Les engagements des sociétés à l'égard de la présentation des risques juridiques proviennent à la fois de la *hard law* et de la *soft law*. Le risque juridique y est mentionné de manière *a priori* explicite.

1.1. LES OBLIGATIONS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN MATIÈRE DE PRÉSENTATION DES RISQUES

Les sociétés cotées ont évidemment l'obligation de tenir une assemblée générale ordinaire annuelle, dans les six mois de la clôture de l'exercice (art. L225-100 du Code de commerce pour les sociétés anonymes, qui s'applique également aux sociétés en commandite par actions en vertu de l'article L226-1 du Code de commerce). Lors de cette assemblée générale, le conseil d'administration ou le directoire présente son rapport ainsi que les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes consolidés accompagnés du rapport de gestion y afférent (art. L225-100 du Code de commerce). Ce dernier article énonce également que le rapport « *comprend une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, notamment de sa situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires. Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société et indépendamment des indicateurs clés de performance de nature financière devant être insérés dans le rapport en vertu d'autres dispositions du présent code,*

l'analyse comporte le cas échéant des indicateurs clés de performance de nature non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel », ainsi que « *une description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée* ». Selon l'article L225-37 du Code de commerce, le président doit également rendre compte, dans un rapport joint au rapport de gestion, notamment des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société.

L'Autorité des Marchés Financiers (AMF) oblige à la publication du rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier, et qui inclut notamment les comptes annuels et le rapport de gestion, ainsi que du rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise (voir art. 222-3 et 222-9 du Règlement général de l'AMF). Mais il n'existe aucune obligation pour les sociétés cotées de publier un « rapport annuel » (même si certaines le font en y intégrant les éléments obligatoires précités, pour des raisons de communication) ou un « document annuel de référence ». Certaines sociétés publient les deux, et il n'est pas nécessairement évident de déterminer, avant lecture, la subtile différence sémantique. Tout en énonçant que le document de référence est une simple possibilité pour les sociétés cotées et non une obligation juridique, l'AMF précise qu'il peut prendre la forme du rapport annuel destiné aux actionnaires (on

déduit donc aisément qu'il peut être différent de ce rapport annuel) et, dans ce cas, doit être fourni un tableau de concordance entre les rubriques qui figurent dans l'instruction de l'AMF relative au document de référence et les rubriques correspondantes du rapport annuel (voir art. 212-13 et 222-9 du Règlement général de l'AMF). Nous avons relevé que dans notre échantillon formé des 40 sociétés composant le CAC 40, 36 sociétés ont publié un document annuel de référence (parfois intégrant une partie dénommée « Rapport Annuel »), et 4 sociétés un « Rapport Annuel » (parfois intitulé « Rapport Annuel et de développement durable »).

Par le biais de l'instruction DOC-2005-11 de décembre 2005, respectant les dispositions européennes en vigueur (le Règlement (CE) n° 809/2004 du 24 avril 2004, dit règlement Prospectus, ainsi que les normes IFRS adoptées par l'Union européenne¹), l'AMF propose un guide d'élaboration. Ce guide, dont la version en vigueur a été introduite par la position-recommandation n°2009-16, n'a pas de force juridique en lui-même, mais indique les bonnes pratiques que l'AMF souhaite voir implémentées. Etant rappelé que cette autorité dispose de larges pouvoirs pour réguler les marchés financiers, et notamment assurer la protection des investisseurs, ses positions-recommandations sont dotées d'une influence non-négligeable.

Au sujet des risques, l'AMF recommande de les présenter en respectant

- des critères de qualité de l'information :
 - « mettre en évidence et [...] présenter [les] facteurs de risque avec clarté et précision en mettant davantage en avant les risques [considérés] comme significatifs »),

1 - Norme IFRS 7, adoptée en 2006 par l'Union européenne.

- « développer, si possible, l'information sur l'impact des risques sur leurs résultats et leur patrimoine », et

- des critères pour sa présentation
 - « 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 »,
 - « renvoi possible vers d'autres rubriques [sans que] ces renvois ne dispensent [...] l'émetteur d'une présentation synthétique du facteur de risque à faire figurer dans le chapitre « facteurs de risque » [...] de manière à donner au lecteur une vision globale des différents facteurs ».

Deux questions peuvent ici être soulevées : d'une part, que faut-il entendre par « risque significatif » ? D'autre part, est-il aisé en pratique de distinguer « facteur de risque » et « risque », étant entendu que la notion même de risque comprend à la fois ses causes (ou facteurs) et ses conséquences ? Il reste aussi à savoir si les sociétés organisent toutes de la même manière leur document annuel quant à la description de ces risques significatifs, de leurs facteurs et des modalités de leur management. En effet, bien que fournissant des recommandations, l'AMF laisse néanmoins une assez grande marge de manœuvre aux sociétés.

1.2. LA PLACE DU RISQUE JURIDIQUE DANS LE DOCUMENT ANNUEL DE RÉFÉRENCE

Comme nous l'avons mentionné précédemment, l'AMF ne fixe aucune obligation au sens juridique du terme quant au contenu du document de référence, mais formule néanmoins un certain

nombre de recommandations, y compris relativement au risque juridique. On peut d'ailleurs relever une certaine ambiguïté dans le vocabulaire utilisé dans la mesure où l'article 3.2 du Guide d'élaboration des documents de référence de l'AMF (Position-recommandation AMF n°2009-16) est intitulé « *Recommandation sur les facteurs de risque* », alors que le 2.1 au sein de cet article 3.2 est consacré aux « *risques juridiques* ». Faut-il comprendre que les « *risques juridiques* » sont un « *facteur de risque* » ? Dans cette hypothèse, il faut alors envisager le risque juridique comme étant un facteur impactant significativement la situation financière ou le patrimoine de la société (et de ses filiales).

Concernant les « *risques juridiques* », l'article précité énonce que « *La société fournit une information sur les risques juridiques encourus du fait de son activité. La société distingue notamment...* ». L'AMF ne donne en réalité aucune définition du risque juridique, se limitant à énoncé certains types de risques juridiques, tout en indiquant que cette liste n'est pas limitative (« *notamment* »). Rappelons qu'il n'est pas attendu des sociétés cotées qu'elle présente l'intégralité de leurs risques juridiques, mais seulement ceux qui sont significatifs.

L'AMF recommande à ce qu'apparaissent :

- les sources de tels risques :
 - législatives et réglementaires, spécifiques à l'activité de la société ;
 - violation d'engagements contractuels;
- leurs conséquences :
 - « *perte d'agrément ou [...] sanction d'une autorité administrative ou de tutelle* » ;
 - risques « *consécutifs au non-respect d'engagements contractuels* » ;

- « *conséquences pénales et/ou civiles [...], pertes de marché, d'image ou de notoriété* », et

- les litiges dans lesquels l'entreprise est impliquée, ainsi qu'une évaluation des conséquences financières (en faisant le lien avec les éventuelles provisions comptables).

Toutefois le risque juridique apparaît en creux dans d'autres types de risques que l'AMF recommande également d'identifier dans le document de référence. L'AMF le reconnaît en précisant, dans la catégorie des « *risques opérationnels* », que « *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)* ».

L'absence de définition du risque juridique par l'AMF, ainsi que le choix d'une approche « *exemplative* », nous paraît présenter certaines limites. D'une part, et même si l'objectif est de laisser à chaque société le soin de présenter ces risques de la manière lui semblant la plus appropriée, il existe un risque de forte hétérogénéité dans la communication des risques juridiques, aussi bien dans la définition même de ce type de risque que dans la profondeur de sa présentation. D'autre part, certains risques susceptibles de détruire de la valeur financière pour l'entreprise pourraient être oubliés : par exemple, le défaut d'une protection suffisante par des droits de propriété intellectuelle.

Pour certains auteurs ou praticiens du droit, définir le risque juridique en tant que standard ne présente aucune utilité : « *there is no standard definition of legal risk and it may not*

be very helpful to produce one [...] Legal risk is simply risk which lawyers can help to identify or mitigate » (Whittaker, 2003; dans le même sens, Yermia, 2011). Comment espérer alors bénéficier de documents annuels présentant de manière comparable et structurante les risques juridiques - facteurs de risques significatifs pour l'entreprise - si chaque entreprise en a sa propre acception et restitution, et s'ils ne sont en fait que ceux « gérés » par les juristes de l'entreprise, étant entendu que cette gestion dépendra pour beaucoup du spectre des missions qui leur ont été attribuées par leurs dirigeants ?

conséquences susceptibles d'affecter la valeur de l'entreprise ».

Le Comité de la réglementation bancaire a défini le risque juridique comme le « *risque de tout litige avec une contrepartie, résultant de toute imprécision, lacune ou insuffisance susceptible d'être imputable à l'entreprise au titre de ses opérations* »². Cette définition nous paraît très restrictive et inutilisable de manière générale, sous peine de voir le risque juridique réduit à des situations très spécifiques et traitées « en silo », ce qui présente l'inconvénient de déconnecter le risque juridique du « business », alors qu'il faut dans la pratique faire le contraire (Moorhead et Vaughan, 2015).

Collard et Roquilly (2013), après avoir relevé le caractère difficilement praticable des définitions du risque juridique proposées par quelques auteurs, se sont appuyés sur les travaux de Verdun (2006) et Mahler (2007) pour énoncer que « *le risque juridique résulte de la conjonction d'une norme juridique et d'un événement, l'un et/ou l'autre étant marqué(s) par un certain degré d'incertitude. Cette rencontre entre une norme juridique et un événement dans un contexte d'incertitude va générer des*

2 - Règlement n°97-02 du 21 février 1997 modifié, art. 4-k.

2. MÉTHODOLOGIE



2. MÉTHODOLOGIE

Notre échantillon est composé des sociétés du CAC 40³. Nous avons analysé leur document annuel de référence (ou leur rapport annuel en l'absence d'un document de référence) publié en 2014 et portant sur l'exercice 2013. Nous avons non seulement effectué un inventaire des risques juridiques mentionnés dans ce document, mais également évalué la qualité de la présentation de ces risques à partir de certains critères. Notre approche peut donc être à la fois qualifiée de descriptive et d'évaluative.

2.1. MÉTHODOLOGIE DE L'INVENTAIRE DES RISQUES JURIDIQUES

Comme nous l'avons souligné précédemment, l'AMF recommande aux sociétés cotées publiant un document de référence d'y faire figurer un chapitre dédié aux facteurs de risque et à leur gestion, en présentant notamment les risques juridiques, et en respectant une certaine agrégation de l'information.

Nous avons donc veillé à refléter la clarté de la présentation de l'information en analysant dans un premier temps l'emplacement dédié aux risques juridiques (la sous-section « Risques juridiques » ou son équivalent, placé au sein du chapitre dédié aux risques – généralement appelé « Facteurs de risque »), pour y relever les différents types de risques juridiques mis en avant par la société. Nous avons également relevé dans cette section les cadres réglementaires présentés comme particulièrement importants pour

chaque société (cadres auxquels le document fait référence de manière directe ou indirecte), ainsi que l'éventuelle présence de développements relatifs à la gestion de ces risques. Notre analyse a ensuite porté sur les autres sous-sections de la section « Facteurs de risque », avant de couvrir l'intégralité des autres parties du document de référence. Nous avons procédé par mots-clés (ou expressions-clés), tels que « juridique », « loi », « règlement », « législatif », « réglementaire », « litige », « jugement », « droits », « responsabilité », « civile », « pénale », « contrat », etc. Ont été repris en mots ou expressions-clés tous les risques juridiques ayant été détectés dans la sous-section dédiée aux risques juridiques et plus généralement dans la section « Facteurs de risques ».

La seconde étape de notre inventaire a consisté à relever les risques opérationnels révélés par la société, et qui pourraient être dotés d'un impact juridique notable - c'est-à-dire dont la composante juridique est suffisamment importante pour que l'on puisse légitimement attendre qu'elle soit clairement présentée aux investisseurs – sans pour autant que cet impact soit évoqué par la société. Suivant la définition du risque juridique proposée par Collard et Roquilly (2013), l'impact juridique d'un risque opérationnel peut être considéré comme notable si sa réalisation entraînerait une perte de valeur pour l'entreprise au travers d'un litige avec une partie privée ou d'une décision d'une autorité publique (par exemple sanction pour la société ou ses dirigeants, perte

3 - A la date de la collecte des informations (octobre 2014) : Accor, Air Liquide, Airbus, Alcatel Lucent, Alstom, Arcelor Mittal, Axa, BNP Paribas, Bouygues, Cap Gemini, Carrefour, Crédit Agricole, Danone, EDF, Essilor, GDF Suez, Gemalto, Kering, Lafarge, Legrand, L'Oréal, LVMH, Michelin, Orange, Pernod Ricard, Publicis, Renault, Safran, Saint Gobain, Sanofi, Schneider Electric, Société Générale, Solvay, Technip, Total, Unibail Rodamco, Valeo, Veolia, Vinci, Vivendi.

d'agrément ou d'autorisation administrative). Il a été tenu compte dans l'évaluation de ces risques opérationnels de l'incertitude juridique (i.e. l'éventuelle applicabilité d'une norme juridique à une situation donnée), et de la possibilité d'être confronté à une situation dans laquelle l'entreprise ne serait pas nécessairement dans l'illégalité mais dans une « zone grise » pouvant notamment entraîner des dommages réputationnels (ce qui constitue une perte de valeur pour l'entreprise). Nous n'avons pas eu la prétention de nous livrer à une sorte d'art divinatoire qui aurait consisté à imaginer *ex nihilo* quels types de risques juridiques, absents du document de référence, auraient dû être évoqués. Nous avons simplement relevé, au regard des éléments figurant dans le document de référence et relatifs à l'activité de l'entreprise, son environnement (au sens large du terme) et sa stratégie, quels types de risques juridiques particulièrement sensibles ne sont pas directement évoqués, alors même qu'une information en la matière – même consistant à indiquer l'absence d'un risque susceptible d'affecter significativement les résultats financiers ou le patrimoine de la société – pourrait se révéler très intéressante pour les investisseurs. Par exemple, un risque lié à la formation ou l'exécution des contrats de franchise pour une entreprise dont le modèle économique repose largement sur ce mode de distribution ; ou le risque de perte de valeur liée à une insuffisance de protection des droits de propriété intellectuelle pour une entreprise dont le business et les résultats financiers dépendent principalement de l'exploitation d'un portefeuille de droits de propriété intellectuelle.

Il est à noter que les risques du type accident du travail ou maladies professionnelles ont été exclus de notre analyse, bien que pouvant avoir un

impact juridique notable au sens défini ci-dessus. Le motif est que ces risques sont systématiquement traités au sein de la partie « *Informations Sociales, environnementales et sociétales* » des documents de référence des sociétés du panel.

2.2. MÉTHODOLOGIE D'ÉVALUATION DE LA QUALITÉ DE LA PRÉSENTATION DES RISQUES JURIDIQUES

Nous avons estimé qu'il était important de ne pas nous limiter à étudier la présentation des risques juridiques uniquement au regard du volume d'information, mais de tenter aussi d'en apprécier la pertinence et la précision, comme l'ont suggéré plusieurs auteurs (notamment Beretta et Bozzolan, 2004). Nous avons ainsi établi quatre critères pour apprécier la qualité de cette présentation, en gardant à l'esprit qu'il est nécessaire de les définir de manière à limiter la subjectivité de leur appréciation :

- l'existence d'une introduction à la présentation des risques (tous types confondus) avec une valeur ajoutée ; ont notamment été considérées comme apportant une valeur les informations suivantes : présentation de la politique d'identification des risques, du dispositif de gestion des risques, du dispositif de gestion des crises. Un simple renvoi au rapport du Président du Conseil d'Administration sur le Contrôle Interne et la Gestion des Risques n'a pas été retenu ;
- la présentation de chaque risque juridique en deux parties clairement identifiées, conformément aux recommandations de l'AMF : présentation des liens entre l'activité déployée et le risque, puis présentation de la gestion et du suivi du risque ;
- la présentation, au sein de la partie « Risques juridiques » (l'intitulé exact de cette sous-partie pouvant varier selon les sociétés), du dispositif

de gestion du risque juridique (organisation de la société, moyens mis à disposition de la gestion du risque, actions entreprises) ; à noter que la validation du point précédent entraîne logiquement la validation de celui-ci ;

- la proportion des risques juridiques (ou opérationnels dotés d'un impact juridique notable) présentés au sein de la section du document de référence dédiée (« Risques juridiques ») par rapport au nombre total de risques juridiques relevés dans l'ensemble du document ; ce critère permet d'apprécier la cohérence de la présentation des risques juridiques.

Outre la mesure de ces critères, nous avons procédé à une comparaison des sociétés du panel entre elles. Nous expliquons plus amplement cette comparaison dans la Section 3.2.

**3. TENDANCES
OBSERVABLES ET
ÉVALUATION DE
LA QUALITÉ
DE LA PRÉSENTATION DES
RISQUES JURIDIQUES**



3. TENDANCES OBSERVABLES ET ÉVALUATION DE LA QUALITÉ DE LA PRÉSENTATION DES RISQUES JURIDIQUES

L'analyse des données issues de notre collecte nous a permis de dégager un certain nombre d'enseignements quantitatifs et de tendances révélatrices non seulement des types de risques juridiques auxquels sont confrontées les sociétés cotées, mais également du soin qu'elles prennent à les partager avec les investisseurs.

3.1. TENDANCES OBSERVABLES

Nous relevons ici plusieurs tendances. La sous-section « *risques juridiques* » révèle une réalité insuffisante. D'une part insuffisante dans la comparaison qu'elle devrait permettre entre les différentes sociétés quant à leur degré d'exposition aux risques juridiques. D'autre part insuffisante quant à la complétude des risques juridiques qu'elle contient. Une seconde tendance réside dans l'hétérogénéité dans la présentation des risques juridiques, avec différents phénomènes observables. Une troisième tendance est constituée par les types de risques juridiques les plus fréquemment énoncés par les sociétés du CAC 40.

3.1.1. La sous-section « Risques juridiques », une réalité insuffisante

La difficulté à comparer des rubriques à l'intitulé et au positionnement différents dans le document annuel

85% des sociétés du CAC 40 ont inclus dans leur document annuel une sous-section dédiée aux « risques juridiques ». Plusieurs remarques

s'imposent. D'une part - mais ce n'est pas en soi un problème - cette sous-section ne s'intitule pas toujours « *Risques juridiques* » (50% des sociétés concernées utilisent cette formulation). Elle est parfois dénommée « *Risques juridiques – Litige* », « *Risques juridiques et fiscaux* », « *Aspects juridiques des activités du Groupe* », « *Risques juridiques, contractuels et commerciaux* », ou encore « *Risques réglementaires et juridiques* » (pour 17,6% des sociétés concernées). Nous considérons que ces deux derniers intitulés ne sont guère heureux. En effet, un risque « réglementaire » ou « contractuel » n'est-il pas un risque juridique ?

On pourrait rétorquer qu'il ne s'agit que d'une question sémantique et que le plus important est, finalement, l'information disponible au sein de cette sous-section. Cependant, quel est alors l'intérêt d'insérer au sein du document annuel une sous-section relative au « risque juridique », comme le recommande l'AMF, si toutes les sociétés en ont une acception différente ? Plus gênant encore, certaines sociétés distinguent le risque juridique du risque réglementaire (voire même du risque de litige) en les insérant dans des sous-sections différentes. D'autres font apparaître le risque juridique dans la sous-section dédiée aux risques opérationnels.

La dissémination du risque juridique dans des parties extérieures à la sous-section dédiée aux « risques juridiques »

Le risque juridique est également présenté dans

d'autres parties du document de référence, ce qui signifie que pour la plupart des sociétés du CAC 40 la seule analyse de la sous-section dédiée aux risques juridiques (ou tout autre intitulé équivalent) ne suffit pas à informer sur la réalité des risques juridiques auxquels la société est - ou pourrait être - confronté. Ceux-ci sont en effet parfois énoncés ou évoqués dans d'autres sous-sections au sein des « *Facteurs de risques* ». A titre d'illustration, et pour certaines sociétés du CAC 40 :

- dans une sous-section dédiée aux « *risques liés à l'activité* », sont abordés les risques de violation des droits de propriété intellectuelle, d'engagement de la responsabilité contractuelle du Groupe, de non-respect des restrictions commerciales pesant sur certains pays ;
- dans une sous-section dédiée aux « *risques numériques* », sont abordés les risques de défaillance des systèmes de protection de données (qui constituent aussi un risque juridique dans la mesure où cette défaillance pourrait entraîner la mise en jeu de la responsabilité civile de la société, et qu'il existe des obligations légales particulières si ces données sont personnelles) ;
- dans une sous-section dédiée aux « *risques industriels* », sont abordés les risques de non-respect des réglementations environnementales ;
- dans une sous-section dédiée aux « *risques liés aux marchés financiers* », sont abordés les risques de non-respect et d'évolution des dispositions fiscales ;
- dans une sous-section dédiée aux « *risques liés aux acquisitions, cessions et autres opérations de croissance externe* », est abordé le risque de blocage au sein d'une co-entreprise (*joint venture*) étant donné la manière dont les droits de vote ont été répartis au sein de la structure commune ;

- dans une sous-section dédiée aux « *risques liés à l'environnement géopolitique* », sont abordés les risques de restriction des droits de propriété ;
- dans une sous-section dédiée aux « *risques liés à la position du Groupe sur certains marchés* » sont abordés les risques de non-respect du droit de la concurrence.

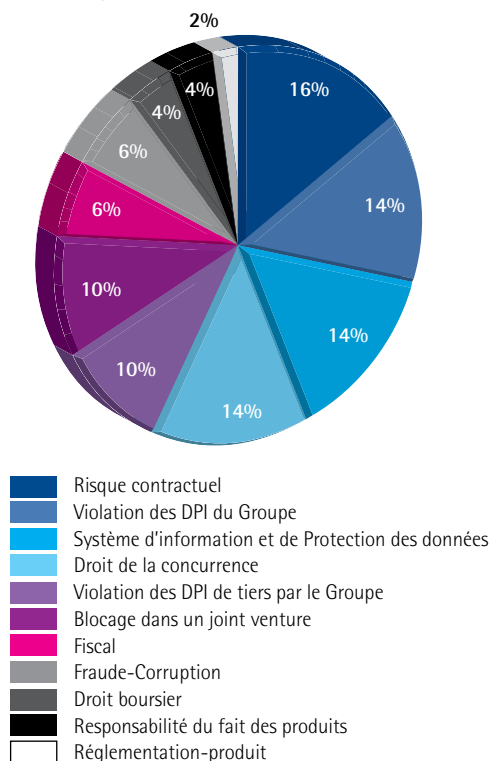
Nous pourrions continuer cet énoncé certes fastidieux, mais qui montre que la sous-section « *risques juridiques* » est loin de recouvrir l'intégralité des risques juridiques sur lesquels la société communique. Le lecteur du document de référence doit donc chercher également dans les autres sous-sections des « *Facteurs de risques* ». Mais ce n'est pas encore suffisant. En effet, l'appréciation de la réalité des risques juridiques rencontrés par la société nécessite de s'intéresser également à d'autres parties du document annuel, en dehors même de la section « *Facteurs de risques* ». A titre d'exemples :

- la section « *Démarche et engagements RSE* » peut faire référence aux risques de corruption ;
- la section « *Informations concernant le Groupe – contrats importants* » peut faire référence au risque de non-exécution de contrats avec un pays ;
- la section « *Recherche et développement* » peut faire référence au risque de violation des droits de propriété intellectuelle ;
- la section « *Loyauté des pratiques* » peut faire référence au risque de fraude et de corruption ;
- la section « *Qualité et sécurité des produits* » peut faire référence au risque d'engagement de la responsabilité du Groupe du fait de ses produits »

La non-transformation de certains risques opérationnels en risques juridiques

Enfin, l'absence de définition « normé » du risque juridique pourrait expliquer en partie le fait que certaines sociétés font état dans leur document annuel d'activités et d'opérations susceptibles d'être porteuses de risques juridiques significatifs, sans pour autant faire une quelconque mention explicite à ceux-ci. Le graphique 1 ci-dessous reprend les risques juridiques en question. Ainsi, par exemple, le risque contractuel n'est pas explicitement évoqué dans 20% des documents annuels qui, pourtant, laissent penser qu'il aurait dû être présenté au regard des développements liés aux activités et aux opérations de l'entreprise.

Graphique 1 : les risques juridiques *a priori* existants, mais non explicitement présentés



4 - Par « DPI » il faut entendre « droits de propriété intellectuelle ».

De toute évidence, la réalité des risques juridiques significatifs – rencontrés ou non – par les sociétés du CAC 40 est insuffisamment révélée par la seule sous-section sur les risques juridiques. Seule une analyse approfondie de l'intégralité du document annuel permet de déterminer quels sont les risques juridiques évoqués par les sociétés.

3.1.2. Hétérogénéité de la communication sur les risques juridiques

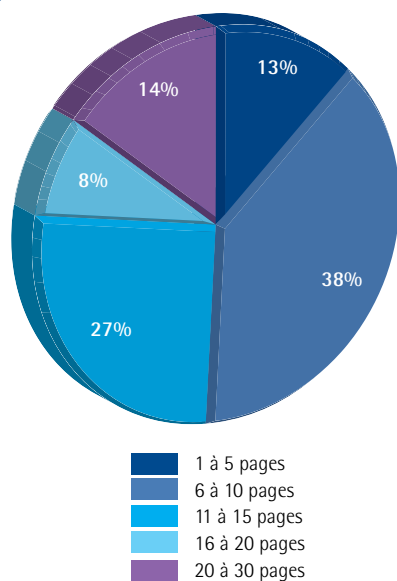
Une hétérogénéité dans le volume d'informations

Il existe une forte hétérogénéité entre les sociétés au niveau du volume d'informations présentes dans la Section « *Facteurs de risques* ». En effet - et si l'on isole les banques pour lesquelles cette section est naturellement plus étoffée que pour les sociétés d'autres secteurs (respectivement 125, 192 et 46 pages pour ces trois banques) - le nombre de pages varie de 3 à 28 selon les sociétés, avec une moyenne de 11,3 pages. Le graphique 2 ci-dessous montre la répartition de cette volumétrie sur les 37 sociétés concernées (c'est-à-dire sauf les trois banques). A titre d'exemple, 27% de ces sociétés dédient entre 11 et 15 pages dans leur document annuel à la section « *Facteurs de risques* ».

Sans nous livrer à des conclusions hasardeuses, deux explications pourraient être avancées, selon les sociétés concernées. Soit elles considèrent l'information sur les « *Facteurs de risques* » comme un exercice de style, sans réelle volonté d'éclairer suffisamment les investisseurs sur les risques significatifs auxquelles elles sont confrontées. Soit elles ont souhaité rester relativement succinctes dans cette section, et réserver les développements relatifs à ces

facteurs à d'autres sections du document annuel (par exemple, et comme nous avons pu le constater à la lecture de certains documents, à une partie dédiée à la stratégie du Groupe). Cependant, dans cette seconde hypothèse, deux problèmes apparaissent. La compréhension des facteurs de risques s'en trouve réduite si la société ne renvoie pas explicitement dans les développements au sein de la Section « *Facteur de risques* » à d'autres sections. D'autre part, la capacité du lecteur du document à réaliser une comparaison entre les différentes sociétés en est singulièrement affectée.

Graphique 2 : Nombre de pages dédiées aux « *Facteurs de risques* »



Quelle place occupe la sous-section « *Risques juridiques* » au sein de l'ensemble des développements réservés aux « *Facteurs de risques* » ? Il n'existe aucune proportionnalité entre la longueur de la section « *Facteurs de risques* » et celle de la sous-section relative aux risques juridiques. 80% des sociétés dont le document annuel dispose d'une sous-section

relative aux risques juridiques, consacrent à ceux-ci entre 1 et 2,5 pages, et ce quelle que soit la longueur de la section « *Facteurs de risques* ». La longueur maximale relevée est de 8 pages. Pour autant, cette longueur n'est pas nécessairement représentative de l'intégralité des risques juridiques communiqués par la société. A titre d'illustration, Orange dédie 2 pages aux « *Risques juridiques* » (dans une sous-section clairement intitulée), mais renvoie au sein de cette sous-section à une section autonome dénommée « *La réglementation* », longue de 20 pages. Autre exemple, Vivendi, avec 1 page clairement consacrée aux « *Risques juridiques* », mais aussi 8 pages réservées à « *l'environnement réglementaire* » (dans la Section « *Activités* ») et aux « *litiges* » (dans la Section « *Litiges* »). Dans les deux cas, les renvois sont suffisamment clairs pour que l'information soit bien identifiée, bien que figurant dans des sections ou sous-sections différentes.

Une hétérogénéité dans la structure de l'information

Outre les constats dressés ci-dessus, la qualité de la structure de l'information relative aux risques juridiques est très variable. Pour certaines sociétés, elle laisse véritablement à désirer. Ainsi lorsque la société distingue, au sein de la section « *Facteurs de risques* », une sous-section « *risques juridiques – litiges* » et une sous-section « *risque concurrence – enquêtes concurrentielles* », le lecteur peut légitimement se demander en quoi ces enquêtes ne sont pas constitutives d'un « *risque juridique* ». Certaines sociétés, loin d'être majoritaires, opèrent des renvois pertinents – car utiles au lecteur – de la sous-section « *risques juridiques* » vers d'autres sous-sections dans lesquelles les

risques juridiques sont exposés plus en détail. Par exemple Sanofi, dont on conçoit aisément que les questions de propriété intellectuelle soient au cœur de sa stratégie (et de sa performance), évoque dans la sous-section « *risques juridiques et réglementaires* » le fait que « *le Groupe est impliqué dans des litiges dans le monde entier afin de faire valoir certains des droits brevetaires de ses produits pharmaceutiques* », en renvoyant explicitement à la sous-section 2.5.1 « *Brevets* » pour des informations complémentaires. Cette méthode est d'autant plus pertinente pour le lecteur que cette société a eu l'excellente idée de rendre accessible son document de référence en format pdf, avec l'intégralité des sous-sections accessibles par liens hypertexte, grâce au sommaire. Certaines sociétés - mais là encore il ne s'agit pas d'une majorité - mettent bien en évidence les liens existants entre leurs risques opérationnels et le paramètre juridique (voir par exemple le Groupe Airbus, qui au demeurant offre pour son document annuel la même facilité de navigation que Sanofi). Identifier les risques juridiques sensibles en fonction des pays présente un intérêt non négligeable pour le lecteur, dès lors qu'il s'agit d'un groupe dont les activités se déroulent dans un certain nombre de pays. Le Groupe Total expose ainsi divers risques (droit de la concurrence, droit fiscal, notamment) dans des pays tels que l'Italie, l'Iran, la Lybie, etc.

Une hétérogénéité quant à l'information relative aux modalités de gestion des risques juridiques

Peu de sociétés du CAC 40 se livrent à une présentation générale de leur management des risques, en dehors des développements intégrés dans la partie du Rapport du Président du

Conseil d'Administration relative aux procédures de contrôle interne et de gestion des risques. Le même constat peut être fait quant aux modalités de gestion des risques juridiques. Une minorité de sociétés font mention des moyens de prévention ou de lutte quand elles énoncent un risque juridique. Par exemple la société Renault explique, à la fin de la sous-section relative aux risques juridiques, par quelles politiques ces risques sont gérés, et comment le contrôle interne s'en préoccupe. Alcatel Lucent précise par exemple qu'en matière de risques de corruption et au regard des dispositions du FCPA, un dispositif particulier a été mis en place. Une petite dizaine de sociétés font état de l'existence d'une procédure d'identification des risques juridiques, avec le cas échéant une cartographie de ces risques. Le Groupe Carrefour mentionne dans son document annuel que « *la Direction Juridique Groupe a également développé et déployé une démarche de cartographie des risques juridiques prenant notamment en compte l'environnement, la pression et les évolutions réglementaires* ». Une minorité de sociétés font aussi référence à la mise en place de dispositifs de *compliance*, ce qui est judicieux dans la mesure où la *compliance* constitue de toute évidence un moyen de gérer les risques ! Quant au rôle de la direction (ou fonction) juridique dans la gestion des risques juridiques, il n'est quasiment jamais mentionné. Enfin, à titre complémentaire, on relèvera que très peu de sociétés (3) envisagent le risque juridique sous un angle positif, à savoir expliquent dans quelle mesure l'environnement juridique – dans son état actuel ou futur – pourrait représenter une opportunité pour l'entreprise.

Une hétérogénéité dans les provisions pour risques juridiques

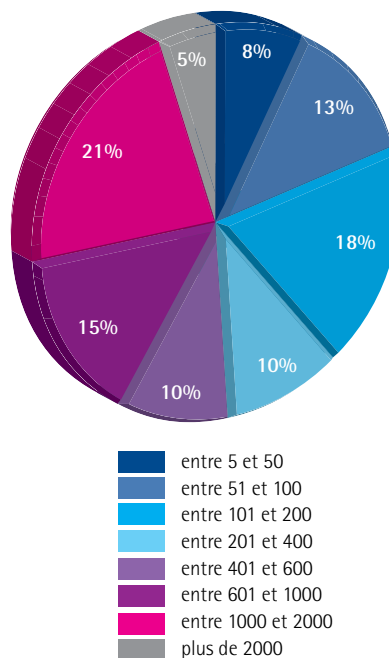
39 sociétés sur les 40 de notre échantillon font apparaître des provisions pour risques juridiques (généralement spécifiées comme étant liées à des « litiges » ou des « risques fiscaux », mais pouvant aussi être liées à des « risques de contrôles administratifs », des « risques produits », ou encore des « contentieux sur contrats »). Certaines sociétés ne donnent aucune précision sur le type de risques juridiques ou de litiges concernés. Ainsi Pernod Ricard ne communique pas le détail, considérant que « *cette divulgation serait de nature à causer au groupe un préjudice sérieux* ». D'autres sociétés donnent la répartition selon le type de litiges. Par exemple, Arcelor Mittal ventile en trois catégories : « *litiges* », « *litiges à venir* », et « *risques fiscaux* ». D'autres encore, comme Orange, renseignent sur les pays concernés. Enfin, certaines sociétés – particulièrement quand le montant est très important – précise quel est exactement le litige ou le risque. C'est le cas de BNP Paribas, pour la « *provision relative à des paiements en dollar US concernant des pays soumis aux sanctions américaines* ».

Il n'est pas surprenant que le montant de ces provisions pour risques juridiques soit extrêmement variable d'une société à l'autre, en fonction de la réalité de leur exposition à ces risques, avérés ou non. Le graphique 3 ci-dessous montre la diversité de ces montants. Faire une moyenne de ces derniers n'aurait guère de sens. On peut toutefois signaler que le montant le moins élevé est de 8,3 millions d'euros, et le plus élevé de 2 milliards 718 millions d'euros.

Ainsi, à titre d'exemple, 21% des sociétés concernées font apparaître des provisions pour

risques juridiques d'un montant compris entre 1 et 2 milliards d'euros.

Graphique 3 : Montant des provisions pour risques juridiques (en millions d'euros)



Une hétérogénéité dans la profondeur de la communication

La profondeur des développements sur les risques juridiques est très hétérogène. Certaines sociétés se contentent de formules toutes faites, telles que « *n'est pas soumis à une réglementation particulière pouvant avoir un impact majeur sur ses activités* », « *la société est inévitablement confrontée à...* », ou encore « *on ne peut garantir l'absence de risque en matière de...* », sans plus amples explications ou développements. Cette pratique semble relever de ce qu'un auteur a qualifié de « *copier-coller* », avec un « *exercice de style purement formel* » (Collard, 2015).

D'autres sociétés se limitent à partager de l'information relative aux litiges, alors que la notion même de « risque juridique » ne se cantonne évidemment pas aux litiges passés, en cours ou futurs.

Il faut saluer l'effort fait par certaines sociétés de formuler de manière claire et structurée, avec un degré de précision non-négligeable, les risques juridiques les plus significatifs. Alcatel Lucent signale ainsi que la société a été impliquée dans « *des enquêtes concernant des violations présumées des lois anti-corruption, et nous avons été, et pourrions de nouveau être soumis à des amendes importantes, des pénalités et d'autres sanctions à la suite de ces enquêtes* », et développe ensuite dans cinq longs paragraphes à quelles enquêtes la société a dû faire face, dans quelle mesure son activité la confronte à un risque de nouvelles poursuites, et quelles sont les moyens mis en œuvre pour réduire ce risque. En matière de « risque réglementaire », Renault explique dans quelle mesure un projet de directive européenne en matière de protection des dessins et modèles pourrait menacer son activité.

Certaines sociétés montrent également, plus que d'autres, une volonté de caractériser les conséquences en cas de réalisation du risque juridique. A ce titre, Gemalto a recours à une approche très intéressante, qui consiste à identifier, dans des tableaux, les différentes catégories de facteurs de risques – dont les risques juridiques – les actions mises en œuvre pour les réduire, et le type d'impact potentiel (financier, stratégique, organisationnel, et juridique) en utilisant une iconographie spécifique.

3.1.3. Diversité dans les risques juridiques évoqués

Nous avons relevé les risques juridiques énoncés par les sociétés du CAC 40 en trois temps. D'une part, ceux communiqués dans la sous-section dédiée aux « risques juridiques », d'autre part ceux abordés dans une autre sous-section, et enfin ceux évoqués dans une autre section du document annuel. Cela ne signifie pas nécessairement que la société est exposée au risque juridique en question, mais qu'elle y fait au moins référence, ne serait-ce qu'avec une formule du type « *n'est pas exposée à* » ou encore « *ne présente pas de risque significatif pour la société* ».

Le tableau 1 ci-après fait apparaître les différents types de risque juridique présents dans la sous-section « risques juridiques », si l'on additionne l'ensemble des documents. Par exemple, le risque fiscal est cité dans 57,5% des cas.

Le Top 5 n'est guère surprenant. Les sociétés du CAC 40 sont pour la plupart de grands groupes internationaux, dont les mécanismes de trésorerie et de stratégie fiscale les confrontent nécessairement au droit fiscal. Les recommandations de l'AMF invitent à délivrer une information sur l'ensemble des litiges significatifs. La confrontation aux règles du droit de la concurrence est aussi une réalité forte pour bon nombre des sociétés du CAC 40, étant donné leur leadership et/ou leurs opérations sur certains marchés. La réglementation-produit (ou service), dans certains secteurs, évolue très rapidement et sa complexité peut faire naître d'importantes incertitudes pour les entreprises. Quant à la fraude et la corruption, son rang 5 témoigne de l'importance croissante des normes juridiques en la matière à travers le monde, et de la médiatisation récente de certaines affaires.

Tableau 1 : Risques juridiques cités dans la sous-section « risques juridiques »

Type de risque juridique	Pourcentage
Fiscal	57,50%
Litige	52,50%
Droit de la concurrence	50%
Réglementation-produit	45%
Fraude ou Corruption	37,50%
Violation des DPI du Groupe	32,50%
Risque contractuel	30%
Non-conformité site industriel ou commercial	30%
Violation de DPI de tiers par le Groupe	27,50%
Responsabilité du fait des produits	22,50%
Retrait ou non-obtention d'une autorisation administrative	22,50%
Réglementation environnementale	22,50%
Droit du travail	17,50%
Restriction aux exportations	17,50%
Droit boursier	15%
Système d'information et Protection des données	15%
Protection des consommateurs	12,50%
Interdiction de participer à des contrats publics	12,50%
Blocage au sein d'un joint venture	10%
Perte des droits de propriété - Expropriation	10%
Droit des sociétés	7,50%
Conflit d'intérêt	7,50%
Restriction aux importations	7,50%
Action de groupe	5%

Le tableau 2 page suivante reprend les types de risques juridiques abordés dans une autre sous-section de la section « *Facteurs de risques* ».

En dehors de la « *réglementation-produit* », les quatre types de risques juridiques figurant dans le Top 5 des risques juridiques cités dans une autre sous-section ne sont pas dans le Top 5 cité précédemment. Faut-il s'en étonner dès lors que le risque « *SI et Protection des données* » est souvent abordé en tant que tel, en dehors des risques juridiques. Cependant, il est aussi un risque juridique si l'on prend en considération la norme juridique qui fixe les principes en matière de collecte, de traitement et de stockage des

données personnelles, ainsi que les risques d'action en justice en cas de « fuite » des données, personnelles ou non. De la même manière, la « *réglementation environnementale* » est souvent abordée dans une sous-section relative aux risques environnementaux. Là encore cette réglementation, dès lors qu'elle peut présenter un certain degré de complexité ou que l'entreprise est susceptible de ne pas totalement la respecter, devrait faire l'objet d'une exposition dans la sous-section « *risques juridiques* », *a fortiori* quand celle-ci est intitulée « *risques juridiques et réglementaires* ». Les risques « responsabilité du fait des produits » et « contractuel » sont quant à eux abordés par certaines sociétés dans la sous-

section dédiée aux « *risques d'activité* ». Mais ils ont tout autant leur place dans la sous-section « *risques juridiques* ». Le premier cité est porteur d'actions en responsabilité civile ou pénale, et le second est lié à une norme juridique (le contrat), et peut également générer des litiges.

Le tableau 3 vient compléter les tableaux précédents en reprenant les risques juridiques abordés dans une autre section du document annuel.

Tableau 2 : Risques juridiques cités dans une autre sous-section

Type de risque juridique	Pourcentage
Système d'information et Protection des données	62,50%
Réglementation-produit	52,50%
Réglementation environnementale	45%
Responsabilité du fait des produits	32,50%
Risque contractuel	25%
Fraude-Corruption	20%
Fiscal	17,50%
Droit de la concurrence	15%
Retrait ou non-obtention d'une autorisation administrative	15%
Violation des DPI du Groupe	12,50%
Blocage au sein d'un joint venture	12,50%
Perte des droits de propriété - Expropriation	12,50%
Non-conformité d'un site industriel ou commercial	10%
Litige	10%
Droit des sociétés	7,50%
Conflit d'intérêt	5%
Restriction aux exportations	5%
Violation de DPI de tiers par le Groupe	2,50%
Non-conformité réglementaire d'un partenaire ou fournisseur	2,50%
Droit boursier	2,50%

Tableau 3 : Risques juridiques cités dans une autre section

Type de risque juridique	Pourcentage
Fraude-Corruption	35%
Violation des DPI du Groupe	25%
Système d'information et Protection des données	12,50%
Risque contractuel	10%
Droit de la concurrence	10%
Non-conformité d'un site industriel ou commercial	7,50%
Fiscal	5%
Restriction aux exportations	5%
Réglementation environnementale	5%
Responsabilité du fait des produits	5%
Blocage au sein d'un joint venture	5%
Litige	2,50%
Retrait ou non-obtention d'une autorisation administrative	2,50%
Conflit d'intérêt	2,50%

Il n'est pas incohérent de développer, à l'occasion de certaines sections du document annuel, des risques ayant été identifiés par ailleurs dans la sous-section « *risques juridiques* », *a fortiori* quand un renvoi est effectué. Il est en revanche plus problématique d'aborder un risque juridique de manière isolée, sans qu'il ne soit également présenté dans la section « *Facteurs de risques* », car cela affecte singulièrement la portée et l'impact de cette section pour le lecteur (et donc l'investisseur).

Enfin, le tableau 4 classe les risques juridiques par fréquence de citation dans l'intégralité des documents des sociétés du CAC 40, du plus cité au moins cité.

Sans nous livrer à des interprétations hasardeuses, ce tableau permet au moins de caractériser les risques juridiques qui sont les plus préoccupants (réellement ou potentiellement) pour les sociétés du CAC 40.

Pour conclure sur les risques juridiques tels qu'ils sont mis en exergue par les sociétés du CAC 40, il convient aussi de signaler que ces risques témoignent de la globalisation du business. Les groupes Alstom et Legrand expliquent ainsi qu'ils sont confrontés au règlement *REACH* en Europe ; la Société Générale et Technip montrent comment le « *long arm of the law* » - avec l'application extra-territoriale du droit nord-américain dans l'hypothèse d'opérations économiques dans des pays visés par un embargo financier – est

Tableau 4 : Risque juridique le plus cité dans l'ensemble des documents

Type de risque juridique	Rang
Réglementation-produit	1
Fraude-Corruption	2
Système d'information et Protection des données	3
Fiscal	4
Droit de la concurrence	5
Réglementation environnementale	6
Violation des DPI du Groupe	7
Risque contractuel	8
Litige	8
Responsabilité du fait des produits	10
Non-conformité d'un site industriel ou commercial	11
Perte ou non-obtention d'une autorisation administrative	12
Violation des DPI de tiers par le Groupe	13
Blocage au sein d'un joint venture	14
Restriction aux exportations	15
Perte des droits de propriété - Expropriation	16
Droit du travail	17
Droit boursier	17
Droit des sociétés	19
Conflit d'intérêt	19
Protection des consommateurs	21
Non-conformité réglementaire d'un partenaire ou fournisseur	22
Restriction aux importations	23
Action de groupe	24
Interdiction de participer à des contrats publics	25

susceptible de les concerner. Des groupes comme Lafarge, Orange ou Pernod-Ricard évoquent les risques pays, en particulier eu égard aux évolutions de la loi ou de la politique gouvernementale.

3.2 ÉVALUATION DE LA QUALITÉ DE LA PRÉSENTATION DES RISQUES JURIDIQUES

Nous avons adopté une approche consistant à attribuer une note (sur une échelle de 1 à 10), puis un groupe (A, B ou C) à chaque société, afin de mettre en valeur les tendances et d'identifier les sociétés se distinguant par la qualité de leur présentation. La méthode utilisée a consisté à pondérer diverses caractéristiques de l'information, mêlant indicateurs qualitatifs et quantitatifs, dans l'objectif d'obtenir un résultat minimisant la subjectivité. L'attribution des groupes aux notes ainsi obtenues a été effectuée en nous basant sur une approche statistique lissant les différences observées, moins discriminante qu'une échelle définie subjectivement. Pour cela nous avons étudié la distribution des notes en identifiant le 1er quartile, la médiane et le 3ème quartile :

- les sociétés du groupe A correspondent à celles ayant obtenu une note égale ou supérieure au 3ème quartile,
- les sociétés du groupe B ont obtenu une note comprise entre le 1er quartile (inclus) et le 3ème (exclu),
- les sociétés du groupe C ont obtenu une note strictement inférieure au 1er quartile.

Des méthodes similaires ont pu être employées antérieurement dans le cadre de l'étude de la déclaration de risques de toutes natures, certains chercheurs pondérant l'importance des éléments déclarés (Botosan, 1997 ; Wallace & Naser,

1995), d'autres s'attachant à observer les qualités sémantiques de l'information (Beretta & Bozzolan, 2004).

Les indicateurs utilisés pour la notation ont été les suivants :

- présence d'une section « Risques juridiques » (ou autre intitulé similaire) clairement identifiée, au sein de la partie dédiée à la présentation des facteurs de risque (pondérée à hauteur de 10%) ;
- présence d'une introduction à la présentation des risques (toutes natures confondues) avec une valeur ajoutée (pondérée à hauteur de 15%) ;
- présentation de chaque risque juridique en deux parties : lien avec l'activité et gestion du risque (pondérée à hauteur de 15%) ;
- présentation du dispositif de gestion du risque dans la section « Risques juridiques » (pondérée à hauteur de 10%) ;
- nombre total de cadres législatifs et réglementaires présentés, directement ou indirectement (pondéré à hauteur de 15%) ;
- nombre de risques juridiques présentés (parmi la liste générale de risques juridiques) (pondéré à hauteur de 15%) ;
- nombre de risques juridiques supplémentaires présentés (spécifiques au secteur d'activités ou opérationnels dotés d'un impact juridique notable) (pondéré à hauteur de 10%) ;
- proportion des risques juridiques (ou opérationnels dotés d'un impact juridique notable) présentés au sein de la section du document de référence dédiée par rapport au nombre total de risques juridiques relevés dans l'ensemble du document (pondérée à hauteur de 10%).

Le tableau 5 ci-dessous montre la distribution des notes, et le Tableau 6 la distribution des sociétés du CAC 40 par groupe (A, B et C).

Comme on peut le voir, l'amplitude est assez forte entre la note la plus faible et la note la plus élevée. Les 11 sociétés du Groupe C – qui regroupe les sociétés les moins bien notées – obtiennent une note allant de 1,00 à 3,10 (sur 10). Les 19 sociétés du Groupe B obtiennent une note allant de 3,25 à 5,75. Les 10 sociétés du Groupe A – les mieux notées – obtiennent une note allant de 6,25 à 8,75.

La limite de cette première évaluation réside dans le fait qu'elle ne dit pas grand-chose de la profondeur de la présentation des risques juridiques. Nous avons donc voulu également attribuer une note basée sur cette profondeur, en prenant en compte plusieurs critères : quand un risque juridique est évoqué, l'entreprise livre-t-elle des éléments causals (source du risque juridique) ? Ce risque est-il replacé dans un contexte historique (par exemple, exercice d'un leadership sur un marché et le fait que l'entreprise ait été précédemment visée par des enquêtes de concurrence ou sanctionnée par les autorités

compétentes) ? Le lien avec l'activité de l'entreprise, son organisation et/ou les pays dans lesquels elle opère est-il explicité ? Enfin, l'impact potentiel de ce risque sur la performance de l'entreprise et partant, sa significativité, est-il abordé ?

Le tableau 7 ci-dessous montre la distribution des notes, et le tableau 8 la distribution des sociétés du CAC 40 par groupe, sachant que cette distribution par groupe (A, B et C) est quasiment la même que précédemment.

Ce deuxième mode de notation change-t-il fondamentalement l'évaluation des sociétés du CAC 40 quant à la qualité de leur présentation des risques juridiques ? La réponse est négative. En effet, 8 des 10 sociétés classées dans le Groupe C avec le premier système de notation, sont également dans le Groupe C avec le second système. Les deux autres sont dans le Groupe B. 11 des sociétés initialement dans le Groupe B restent dans ce Groupe, les autres passant soit dans le Groupe A, soit dans le Groupe C. Enfin, 6 sociétés classées dans le Groupe A avec le premier système passent en Groupe B, les autres restant dans le Groupe A.

Tableau 5 : Distribution des notes sur la qualité de la communication (première série de critères)

Min	1er quartile	Médiane	3ème quartile	Max
1,00	3,21	5,03	6,25	8,75

Tableau 6 : Distribution des sociétés par groupe

Groupe C	Groupe B	Groupe A
11 sociétés	19 sociétés	10 sociétés

Tableau 7 : Distribution des notes sur la qualité de la communication (deuxième série de critères)

Min	1er quartile	Médiane	3ème quartile	Max
1,00	3,33	5,44	6,37	8,00

Tableau 8 : Distribution des sociétés par groupe

Groupe C	Groupe B	Groupe A
10 sociétés	19 sociétés	11 sociétés

Pour 14 sociétés, la note selon les deux systèmes de notation est la même. Pour les 26 autres sociétés, la variation moyenne à la hausse ou à la baisse est de 1,1 point (sur une note de 10). La plus importante variation à la hausse est de 2,5; elle concerne une société mal notée avec le premier système. La plus importante variation à la baisse est de 2,4 ; elle concerne une société très bien notée avec le premier système. Globalement, nous pouvons affirmer qu'il n'y a pas de différence significative dans la qualité de la présentation des risques juridiques selon que l'on utilise l'une ou l'autre méthode de notation.

Nous avons enfin attribué une note finale à chaque société, en pondérant à hauteur de 50/50 la note obtenue avec chaque système de notation. Le tableau 9 ci-dessous fait apparaître le nombre de sociétés par tranche de notes. 22 sociétés sur 40 obtiennent plus de la moyenne.

Tableau 9 : Note finale obtenue

Note obtenue	Nombre de sociétés
Entre 1 et 2	3
Entre 2 et 3	6
Entre 3 et 4	6
Entre 4 et 5	3
Entre 5 et 6	10
Entre 6 et 7	9
Entre 7 et 8	3



**4. CONCLUSION
ET
RECOMMANDATIONS**



4. CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Si une société décide d'élaborer un document annuel de référence, il est indispensable que l'information disponible soit pertinente, tant dans son organisation au sein du document que dans son contenu. Si cette information est difficilement lisible ou faiblement utile car superficielle, alors elle ne présente aucune valeur réelle pour l'investisseur dans sa prise de décision. Comme nous l'avons souligné dans l'introduction, il ne faut pas sous-estimer la difficulté pour les dirigeants à mettre en forme de manière appropriée cette information, ainsi que la crainte de susciter des réactions hostiles de la part des investisseurs. Les éléments que nous avons relevés montrent que ces dirigeants exercent un pouvoir d'interprétation quant aux risques juridiques à reporter.

Notre étude n'avait aucunement pour ambition de déterminer la sincérité de la communication sur les risques juridiques susceptibles de constituer des facteurs de risques significatifs pour l'entreprise. En revanche, elle nous a permis de mettre en évidence deux enseignements majeurs.

D'une part, la crainte que nous avons formulée dans le 1) est confirmée : le contenu et la qualité de l'information sur les risques juridiques est très hétérogène. Cette hétérogénéité s'exprime de différentes façons : les intitulés de la sous-section dédiée aux risques juridiques – quand elle existe – sont variables et témoignent de l'absence d'acceptation uniforme de la notion même de « risque juridique » ; la lisibilité générale de cette information est très disparate ; la complétude de l'information sur les risques juridiques est également variable, ainsi que sa profondeur.

Cette hétérogénéité interroge. Soit les dirigeants des sociétés du CAC 40 n'ont pas tous la même capacité à définir, identifier et mesurer le risque juridique. Soit ils n'ont pas la même volonté de partager avec les investisseurs ce type d'informations, considérant qu'elles peuvent être incertaines et qu'elles présentent une sensibilité tellement importante qu'en préserver la confidentialité est nécessaire. Cette hypothèse rejoint le constat formulé par Collard (2015), qui s'est appuyé sur une étude de cas.

D'autre part, la recommandation de l'AMF de mettre en évidence les facteurs de risques « avec clarté et précision » est loin d'être globalement suivie d'effets en ce qui concerne les risques juridiques. Il est manifeste que certaines sociétés du CAC 40 font un réel effort pour clarifier – à destination des investisseurs – les risques juridiques les plus sensibles auxquelles elles sont exposées et les moyens mis en œuvre pour les gérer. Force est de constater qu'elles ne sont pas majoritaires. Nombre de sociétés se cantonnent à une approche superficielle, avec une organisation de l'information sur les risques juridiques qui nuit singulièrement à la lisibilité de cette catégorie de risques. En dehors de la volonté des dirigeants à rendre suffisamment lisibles et compréhensibles les facteurs de risques, la notion même de « risque juridique » semble poser problème étant donné qu'elle ne fait pas l'objet d'une définition homogène de la part des sociétés, et que l'AMF elle-même en livre une description qui ne favorise pas la clarté de l'information et partant, sa comparabilité d'une société à une autre.

Quelles solutions sont envisageables afin de rendre cette information sur les risques juridiques plus homogène et plus aisément comparable ?

- une première solution réside dans le statu quo, sans modification aucune de la *hard law* ou de la *soft law*, avec la question de savoir si les investisseurs donnent « une prime » aux sociétés présentant avec clarté et pertinence les risques juridiques significatifs et leurs modalités de gestion, et avec l'espoir qu'au fil du temps les sociétés homogénéiseront leur communication en la matière. Au vu des constats ayant pu être dressés antérieurement, cette solution nous paraît utopique.
- La disparition de toute sous-section formelle dédiée aux « risques juridiques » dans la recommandation de l'AMF, laissant ainsi le soin aux sociétés de distribuer les risques juridiques dans les autres sous-sections (risques opérationnels, risques industriels et environnementaux, etc.), ce qu'elles font déjà en partie pour certaines d'entre elles. Nous ne recommandons pas cette solution, et ce pour deux raisons. D'une part, parce qu'il serait paradoxal que le risque juridique ne soit pas spécifiquement renseigné dans le document annuel de référence, alors qu'il a été identifié par plusieurs études comme étant l'une des catégories de risques les plus importantes pour les entreprises. D'autre part, parce que les dirigeants peuvent légitimement souhaiter mettre en avant dans le document annuel que la société dispose d'un savoir-faire particulier pour gérer ce type de risques.
- Une troisième solution consisterait à mieux définir, dans les recommandations de l'AMF, ce qu'il faut entendre par « risque juridique » et comment ce risque doit être présenté et relié aux autres types de risques.
- Une quatrième solution résiderait dans le

passage d'une approche *soft law* à une approche *hard law*, avec l'obligation pour les sociétés cotées de respecter un standard unique de présentation des différentes sections au sein du document annuel (rendu obligatoire), et une définition précise du risque juridique (entre autres).

Nous préconisons la troisième solution, sachant que la quatrième pourrait s'imposer si la *soft law* échoue à rendre les pratiques homogènes et partant, les informations aisément comparables.

Le risque juridique – significatif – pourrait être défini comme la rencontre entre une norme juridique (traité, loi, règlement, jurisprudence, contrat, droits de propriété, etc.) et un « évènement », à savoir :

- la stratégie du Groupe ou l'une de ses filiales ;
 - l'organisation du Groupe ou l'une de ses filiales ;
 - les activités et les opérations du Groupe
- cette rencontre étant susceptible d'altérer de manière significative les résultats financiers du Groupe, son patrimoine ou sa réputation.

Plutôt que des développements « littéraires » de plus ou moins bonne qualité, il conviendrait de privilégier une grille de lecture aisément appréhendable, qui se matérialiserait par un tableau reprenant la norme juridique en question, l'évènement en cause et la conséquence –réelle ou potentielle – significative. Le tableau reprendrait tous les risques juridiques significatifs et renverrait, par liens hypertexte, vers les parties dédiées à la stratégie, à l'organisation ou aux activités/opérations de l'entreprise. Ainsi serait évitée la dispersion des risques juridiques au gré des différentes parties du document annuel, la sous-section dédiée aux risques juridiques prenant alors toute sa force et son intérêt. De plus, le système

de lien montrerait que le risque juridique n'est pas constitué que par l'état – flou ou fluctuant, et donc incertain – de la norme juridique, mais au moins autant par le comportement (au sens large) de l'entreprise et de ses acteurs.

Même si notre étude se limite à la présentation des risques juridiques, il nous paraît important de souligner que cette modification dans l'approche du risque juridique devra s'inscrire dans une refonte plus large du contenu du document annuel de référence, voire des obligations de publication pesant sur les sociétés cotées, comme le suggère l'Institut Messine. L'augmentation du volume de la documentation à disposition des investisseurs – ou, plus largement, du public – n'est pas synonyme de meilleure information, bien au contraire. Mais si certaines sociétés persistent à rendre cette information peu transparente, car faiblement intelligible, il faudra alors passer de la *soft law* à la *hard law*, à condition que la norme « dure » de documentation et de présentation soit à la fois claire et tournée vers l'efficacité et l'efficience. Notre étude montre de toute évidence qu'à ce jour la communication sur les risques juridiques telle qu'elle est pratiquée par les sociétés du CAC 40 dans leur document annuel est globalement peu satisfaisante. Il appartient aux autorités publiques de créer un cadre favorable à une communication sincère, non-équivoque et permettant de comparer les sociétés les unes par rapport aux autres, et aux dirigeants de ces mêmes sociétés de veiller à trouver le juste équilibre entre le secret des affaires et la légitime information du public.



RÉFÉRENCES



RÉFÉRENCES

- Abraham, S., Solomon A. et Stevenson J. (2007), A Ranking of risk disclosure in UK annual reports, *Working paper, Edinburgh, UK: Napier University*.
- Allianz (2015), *Allianz Risk Barometer – Top Business Risks 2015*.
- Aon Risk Solutions (2015), *Global Risk Management Survey*.
- Beretta, S. et Bozzolan S. (2004), A framework for the analysis of firm risk communication, *The International Journal of Accounting*, vol. 39, p. 265 et s.
- Botosan, C (1997), Disclosure level and the cost of equity capital, *Accounting Review*, vol. 72, issue 3, p. 323 et s.
- Bromiley, P., McShane M., Nair A. et Rustambekov E. (2015), Enterprise Risk Management : Review, Critique, and Research Directions, *Long Range Planning*, vol. 48, issue 4, p. 265 et s.
- Collard, C. et Roquilly C. (2013), Les risques juridiques et leur cartographie : proposition de méthodologie, *La Revue des Sciences de Gestion*, n°263-264, p. 45 et s.
- Dobler, M. (2008), Incentives for risk reporting – A discretionary disclosure and cheap talk approach, *The International Journal of Accounting*, vol. 43, issue 2, p. 184 et s.
- Dobler, M., Lajili K. et Zéghal D. (2011), Attributes of corporate risk disclosure : An international investigation in the manufacturing sector, *Journal of International Accounting Research*, vol.10, issue 2, p. 1 et s.
- Elshandidy, T., Fraser I. et Hussainey K. (2013), Aggregated, voluntary and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all share companies, *International Review of Financial Analysis*, vol. 30, p. 320 et s.
- Fraiser, I.A.M., Henry W.M., Pierpoint J. et Collins W.M. (2010), *Meeting the needs: Users view on external assurance and management commentary*, Edinburgh: The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Institut Messine (2014), *L'excès d'information financière nuit-il à l'information financière ?*
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2011), *Reporting business risks: Meeting expectations*, London:ICAEW.
- Lehavi, R., Li F. et Merkley K. (2011), The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts, *Accounting Review*, vol. 86, issue 3, p. 1087 et s.
- Linsley, P. et Shrives P. (2005), Disclosure of risk information in the banking sector, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 13, issue 3, p. 205 et s.
- Linsley, P. et Shrives P. (2006), Risk reporting : A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies, *British Accounting Review*, vol.38, issue 4, p. 387 et s.

- Loughran, T. et McDonald B. (2014), Measuring readability in financial disclosures, *Journal of Finance*, vol. 69, issue 4, p. 1643 et s.
- Mahler, T. (2007), Defining legal risk, *Proceedings of the Conference Commercial Contracting for Strategic Advantage – Potentials and Prospects*, Turku University of Applied Sciences, p. 10 et s.
- Miihkinen, A. (2012), What drives quality of firm risk disclosure? The impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS, *International Journal of Accounting*, vol.47, issue 4, p. 437 et s.
- Miihkinen, A. (2013), The usefulness of firm risk disclosure under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, vol.9, issue 2, p.312 et s.
- Moorhead, R. et Vaughan S. (2015), *Legal risk: definition, management and ethics*, UCL Center for Ethics and Law.
- Protiviti et North Carolina State University (2015), *Executive Perspectives on Top Risks for 2015*.
- Teller, M. (2007), L'information des sociétés cotées et non cotées : une évolution certaine, de nouveaux risques probables, *RTD com.*, p. 17 et s.
- Verdun, F. (2006), *La gestion des risques juridiques*, Paris : Éditions d'Organisation.
- Wallace, R. S. O. et Naser K. (1995), Firm-specific determinants of comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong, *Journal of Accounting and Public Policy*, vol.14, issue 4, p. 311 et s.
- Whittaker, A.M. (2003), Lawyers as risk managers, *Journal of International Banking and Financial Law*, vol. 18, issue 1, p.5 et s.
- Yermia, P. (2011), Cartographie des risques juridiques, Table-ronde organisée à l'occasion du Business & Legal Forum, 24 novembre 2011, Paris.



LILLE

24 avenue Gustave Delory - CS 50411
59057 Roubaix Cedex 1 - France
Tél. : + 33 (0)3 20 15 45 00
Fax : + 33 (0)3 20 15 45 01

NICE

393 promenade des Anglais - BP 3116
06202 Nice Cedex 3 - France
Tél. : + 33 (0)4 93 18 99 66
Fax : + 33 (0)4 93 83 08 10

PARIS

16-18 rue du 4 septembre
75002 Paris - France
Tél. : + 33 (0)1 53 32 76 30
Fax : + 33 (0)1 53 32 76 31

LONDRES

10 Fleet Place, Ludgate
London EC4M 7RB - United Kingdom
Tél. : + 44 (0)207 871 67 40
Fax : + 44 (0)207 248 22 09

SINGAPOUR

1 George Street
#07-02 Singapore 049145
Tél. : + 65 (0)6438 0030
Fax : + 65 (0)6438 9891

..... WWW.EDHEC.EDU



L'EDHEC fait partie des cinquante Business Schools mondiales titulaires de la triple couronne EQUIS, AACSB, AMBA. Trois accréditations internationales qui reconnaissent l'excellence académique des programmes, la qualité du corps professoral, les liens étroits avec les entreprises, ainsi que l'implication du Groupe EDHEC dans son environnement local et économique.

