



**Le conseil d'administration
et le reporting intégré**

Table des matières

Remerciements	2
1. L'enrichissement de l'information réglementée...	4
2. ...ne répond qu'imparfaitement aux attentes des investisseurs	5
3. Le rapport intégré : expliquer la stratégie de création de valeur	7
4. Les bénéfices attendus de la démarche	10
5. Les premiers enseignements des expériences en cours	11
6. Les bonnes pratiques du conseil d'administration	13
Les recommandations de l'IFA	19
Bibliographie	20

© Copyright juin 2017 Institut Français des Administrateurs (IFA)

Tous droits réservés. Toute reproduction même partielle sous tout format est interdite sans l'autorisation de l'Institut Français des Administrateurs.

IFA-CDECORTIAT07052017 Crédit photo : Fotolia - Impression HP

L'une des fonctions essentielles du conseil d'administration est de définir une stratégie qui soit créatrice de valeur pour les actionnaires de l'entreprise.

Pour l'Institut Français des Administrateurs (IFA), les démarches de « réflexion intégrée » et de « reporting intégré » s'inscrivent dans cette perspective. La première permet de déterminer la vision à long terme de l'entreprise, et la seconde a pour but de l'exprimer de manière claire auprès du marché.

Les premières expériences lancées sont intéressantes et prometteuses, mais le contenu des rapports sur lesquelles elles débouchent reste très perfectible, notamment du point de vue des investisseurs, sachant qu'il convient à tout prix d'éviter un exercice de conformité supplémentaire.

Partant du constat qu'il n'existe pas encore de consensus sur ce que doit être le reporting intégré, l'IFA a décidé de réunir un groupe de travail pour identifier les avantages de cette initiative, analyser les expériences en cours et faire des recommandations à ses membres sur l'implication des administrateurs et du conseil d'administration dans cette démarche.

Agnès Touraine
Présidente de l'IFA

Hélène Ploix
Présidente du groupe de travail

Remerciements

Président du groupe : Hélène Ploix, Administratrice, IFA

Rapporteur : Jean-Florent Rérolle, Associé, KPMG Corporate Finance

Membres :

- Edouard Camblain, Responsable des Projets Stratégiques de la Gestion de fortune, Société Générale
- Dominique Damon, Administratrice, Daher, Savencia
- Caroline de La Marnierre, Présidente - Fondatrice, Capitalcom et Directrice Générale - Fondatrice de l'Institut du Capitalisme Responsable
- Pascaline de Dreuzy, Administratrice, TF1
- Blaise Duault, Directeur de la Compliance et des Affaires Publiques, PAI Partners
- Philippe Kubisa, Associé Capital Markets, PwC France
- Gilberte Lombard, Administratrice, CGG, Zodiac Aerospace, Robertet
- Françoise Malrieu, Administratrice, Engie
- Antoine Metzger, Délégué général, IFA
- Philippe Peuch-Lestrade, Deputy CEO, IIRC
- Florence Priouret, Directeur adjoint de la Direction des Emetteurs, AMF
- Pascale Thumerelle, Directeur RSE, Vivendi
- Jacques Tierny, Directeur financier, Gemalto
- Agnès Touraine, Présidente, IFA
- Le Quang Tran Van, Directeur des Affaires financières, AFEP
- Annelie Vidal, Senior Manager, KPMG

Le « reporting intégré » s’implante peu à peu en France. La plupart des groupes cotés importants ont initié une réflexion sur le sujet et une vingtaine d’entre eux a déjà publié un rapport qualifié d’intégré. Une vingtaine d’entreprises supplémentaire a prévu de le faire en 2017. Des pays comme l’Afrique du Sud, l’Australie ou la Grande Bretagne ou encore certains pays asiatiques se sont également lancés, quelque fois plus tôt, dans cette démarche qui, sous l’impulsion de l’International Integrated Reporting Council (IIRC), est soutenue par un nombre croissant d’émetteurs, de régulateurs et d’investisseurs.

Dans la dernière version de ses Principes de Gouvernance, l’International Corporate Governance Network (ICGN) invite les entreprises à publier un rapport intégré qui remette les performances historiques dans leur contexte et qui présente les risques, opportunités et perspectives futures de l’entreprise afin d’aider les investisseurs et les parties prenantes à comprendre ses objectifs stratégiques et les progrès réalisés dans leur exécution.

L’Autorité des Marchés Financiers (AMF) elle-même vient d’inviter les entreprises françaises cotées à s’interroger sur l’articulation des informations financières et extra-financières et reconnaît le caractère innovant d’une présentation intégrée de la performance d’une société et de sa stratégie de création de valeur. Elle considère que cette démarche doit être « encouragée et accompagnée ».

Les administrateurs représentent les intérêts des actionnaires et doivent agir dans l’intérêt social de l’entreprise. En sa qualité d’association professionnelle des administrateurs, l’IFA considère également que cette initiative est intéressante car elle permet au conseil d’exprimer clairement sa vision à long terme et elle contribue à la qualité du dialogue avec les investisseurs et les parties prenantes.

1. L'enrichissement de l'information réglementée...

Depuis de nombreuses années, les régulateurs cherchent à améliorer l'information réglementée donnée aux investisseurs pour :

- **Replacer les résultats annuels dans une perspective plus opérationnelle, voire stratégique.** C'est le rôle du rapport de gestion en France, du « Management Discussion and Analysis » (MD&A) aux Etats-Unis, ou du « Strategic Report » en Grande Bretagne.
- **Expliquer la gestion des risques dans l'entreprise.** La loi Sarbanes-Oxley aux Etats-Unis comme la Loi de Sécurité Financière en France ont imposé aux entreprises de communiquer sur leur système de contrôle interne et de gestion des risques.
- **Témoigner du bon gouvernement d'entreprise.** En France, le Président du conseil d'administration doit présenter chaque année un rapport sur le fonctionnement de la gouvernance de l'entreprise.
- **Expliciter la prise en compte par l'entreprise de sa responsabilité sociale (RSE¹).** Plusieurs référentiels ont été mis en place comme le GRI², ou le SASB³. En France, la loi s'est emparée du sujet en définissant des obligations légales dans la loi Grenelle II et son décret d'application. L'Union Européenne a également engagé une réflexion sur l'information extra-financière.
- **Présenter aux investisseurs des mesures de performances jugées plus appropriées que les agrégats strictement définis dans la réglementation comptable** (indicateurs dits « Non-Gaap »). L'ESMA⁴ a publié des guidelines en décembre 2015 sur les APM⁵ applicables depuis le 3/7/2016 prônant la transparence et la réconciliation des mesures Non-Gaap avec mesures Gaap.
- **Informers les actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants** en établissant un lien clair entre la stratégie, les éléments clés de la valeur et la structure des rémunérations afin de s'assurer que celles-ci sont appropriées et liées aux performances réalisées (Directive Européenne sur les droits des actionnaires).

1 Responsabilité sociale de l'entreprise
2 Global Reporting Initiative
3 Sustainability Accounting Standards Board
4 European Securities and Markets Authority
5 Alternative Performance Measures

2. ...ne répond qu'imparfaitement aux attentes des investisseurs

Mais les investisseurs ne sauraient se contenter de l'information réglementée, même enrichie, car elle est essentiellement historique. La décision d'investir repose sur une comparaison entre la valeur financière intrinsèque d'une action de la société et le cours auquel il est possible de l'acheter sur le marché. La valeur est estimée sur la base de la rentabilité économique future de l'entreprise.

Le processus d'évaluation consiste à estimer la valeur des actifs en place et celle des opportunités de croissance future.

La première composante est approchée par une analyse des résultats historiques et des indicateurs financiers classiques. La seconde est plus compliquée à appréhender puisque l'entreprise ne donne pas son plan d'affaires.

L'investisseur doit pourtant se faire une opinion sur la trajectoire stratégique, la capacité de l'entreprise à construire et maintenir des avantages concurrentiels, sa capacité à surmonter les risques liés à son activité et son environnement, la façon dont elle va utiliser ses ressources financières.

Le narratif stratégique (« le business case ») devient dès lors un élément-clé dans la formation des anticipations des investisseurs. Ce narratif peut être renforcé par la diffusion régulière d'indicateurs opérationnels qui permettent de donner à la stratégie un caractère tangible et de suivre ses progrès.

Or, force est de constater que les informations diffusées par les entreprises sont insuffisantes ou partiellement adaptées. Une étude internationale récente portant sur les informations communiquées aux investisseurs⁶ montre que, au-delà des éléments manquants, rares sont les rapports qui parviennent à donner une vision intégrée, logique, holistique du modèle de développement et de sa contribution à la création de valeur :

- Le contenu des rapports annuels, diffusés tardivement, reste avant tout financier et rétrospectif : la présentation des résultats prend beaucoup plus de place que celle des éléments stratégiques ou opérationnels.
- Des aspects importants du modèle de développement ne sont pas traités. En particulier, des composantes essentielles de l'actif immatériel des entreprises, comme la marque ou le capital humain, sont négligés dans la communication des entreprises. Plus de 50% des entreprises ne donnent aucun élément chiffré sur la recherche et le développement, la marque ou le capital humain.

6 Room for improvement, The KPMG Survey of business Reporting, 2016

- La nature des indicateurs communiqués reste très historique et financière. Seule une minorité d'entreprises (11%) communique au moins sur 5 ou 6 indicateurs opérationnels. On reproche beaucoup à certains investisseurs d'avoir une approche court termiste mais l'information qui leur est donnée rend difficile l'analyse du potentiel futur de l'entreprise.
- Les indicateurs opérationnels qui sont fournis sont rarement éclairants pour l'avenir. Ce sont surtout des indicateurs de nature « *lagging* », c'est-à-dire véhiculant des informations utiles pour comprendre la situation actuelle, mais peu significatifs de la dynamique en cours. Ils sont choisis en fonction de leur disponibilité et non de leur pertinence pour comprendre la stratégie de création de valeur

La profusion des publications (rapport annuel, rapport financier, rapport de développement durable, rapport du Président sur le contrôle interne, et bientôt rapport sur les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des rémunérations des dirigeants) est un facteur de complexité non seulement pour des raisons de volume, mais surtout en raison du caractère disjoint des informations qu'ils contiennent.

Il manque une vision d'ensemble qui permette à l'investisseur de trouver la logique globale et de mieux évaluer l'entreprise.

3. Le rapport intégré : expliquer la stratégie de création de valeur

La démarche du reporting intégré s'inscrit dans une logique différente de celles recensées plus haut. C'est la première fois qu'une vision véritablement holistique et intégrée de l'entreprise est promue. **Il ne s'agit pas d'ajouter des informations, mais de les relier pour leur donner le sens, la pertinence et la cohérence qu'elles n'ont pas lorsqu'elles sont simplement juxtaposées.**

En identifiant le lien qui existe entre objectifs, moyens mis en œuvre, et résultats ou progrès des actions engagées, le rapport intégré constitue une nouvelle étape dans l'évolution et la présentation « intégrée » des informations diffusées auprès des investisseurs.

L'objectif fondamental est d'améliorer la qualité de l'information diffusée auprès des apporteurs de capitaux pour les aider à mieux évaluer la société et donc, rendre plus efficace l'allocation des ressources financières. A plus long terme, il s'agit, pour l'entreprise, de mettre en œuvre une gestion intégrée et de favoriser une prise de décision qui se focalise sur la création de valeur à court, moyen et long terme.

L'approche comporte deux facettes que l'IFA juge indissociables :

- « **le reporting intégré** » proprement dit qui recouvre tous les efforts de l'entreprise pour mieux communiquer sur sa stratégie de création de valeur ; et
- « **la réflexion intégrée** » qui doit logiquement venir chronologiquement avant la communication car elle vise à construire cette stratégie de création de valeur. La direction générale de l'entreprise doit être claire sur sa stratégie pour l'exprimer correctement dans sa communication.

Le cadre de référence proposé par l'IIRC présente de manière détaillée une approche qui constitue un point de départ intéressant. Mais l'IFA considère que ce document ne doit en aucun cas être considéré comme une norme ou un standard. Il n'en a d'ailleurs pas l'ambition, ni les moyens : il s'inscrit dans une logique « appliquer ou expliquer ». Il se présente comme une initiative de marché inspirée par des principes et non des règles. Des réflexions sont menées sur un processus d'assurance permettant d'attester la qualité de la démarche. **Cependant, l'IFA souhaite maintenir une approche souple qui ne soit pas pervertie par une logique de vérification.**

Le cadre de l'IIRC doit être avant tout une **source d'inspiration** pour les directions générales. En effet, par définition, créer de la valeur ne se conçoit que si des avantages concurrentiels uniques ont été mis en place et sont maintenus sur la durée. **L'expression d'une stratégie de valeur est donc nécessairement spécifique à chaque entreprise.**

Même s'il comporte des concepts qui mériteraient d'être mieux explicités ou plus adaptés à la culture managériale française, ce cadre a le mérite de présenter une vue assez complète des éléments contribuant à la création de valeur et de proposer des principes d'élaboration de bon sens.

Les mécanismes de création de valeur peuvent être expliqués au travers de multiples dimensions comme :

- La vision stratégique,
- L'organisation et la façon dont l'entreprise interagit avec son environnement,
- la gouvernance,
- les ressources stratégiques,
- le *business model*,
- les avantages concurrentiels,
- les risques et les opportunités,
- la stratégie et l'allocation du capital,
- la performance financière et non financière,
- les perspectives d'avenir.

Les entreprises doivent être libres de présenter ces thèmes de la manière qui leur semble la plus pertinente et de rajouter tous ceux qui pourraient leur sembler utiles de porter à la connaissance des investisseurs. L'objectif est de faire découvrir les caractéristiques du « moteur » qui permettra de soutenir une croissance vertueuse, durable et rentable et, en conséquence, pourra offrir aux actionnaires une rémunération à la hauteur des risques qu'ils prennent.

Les principes d'élaboration du document contribuent également à l'amélioration des informations diffusées au marché :

- l'orientation du document doit être stratégique et prospective ;
- les connections entre les différentes informations doivent être faites, en particulier celles qui existent entre les résultats financiers et les indicateurs non-financiers ;
- les relations entre l'entreprise, ses parties prenantes et l'écosystème dans lequel elle exerce ses activités doivent être explicitées ;
- le contenu doit répondre aux principes de matérialité, de concision, de fiabilité et de complétude de l'information et doit permettre la comparabilité des données dans le temps.

L'IFA insiste sur le fait que le **public privilégié est l'investisseur**. Cela ne veut pas dire que les autres publics ou partenaires de l'entreprise ne puissent pas être intéressés par un rapport intégré. Mais il est difficile de concilier le caractère synthétique et cohérent recherché et la satisfaction des besoins d'information de toutes les autres parties prenantes. Ce document n'a pas vocation à reprendre toutes les informations contenues dans le rapport de responsabilité sociale, ni à lui consacrer la majeure partie de son contenu. Ne doivent y figurer que les seules initiatives RSE qui contribuent directement et de manière claire à la création de valeur à long terme pour l'actionnaire.

De même, le rapport intégré ne peut constituer le document de travail unique des analystes financiers et des investisseurs professionnels. Ceux-ci appuient leurs recommandations sur la base des publications financières, des rencontres avec les dirigeants et de toutes les informations ponctuelles communiquées par ou sur l'entreprise et ses concurrents.

4. Les bénéfices attendus de la démarche

Même si la démarche est encore nouvelle et expérimentale, elle présente de nombreux avantages pour les entreprises.

Sur le plan interne, elle leur permet d'enrichir leur réflexion stratégique et d'associer à son élaboration une majorité de collaborateurs de façon transverse.

L'élaboration d'un rapport intégré est en effet nécessairement précédée par une « réflexion intégrée » dont l'objectif est de formaliser la vision stratégique, de l'exprimer de manière synthétique et de l'ancrer dans une logique de valeur pour l'actionnaire.

C'est une occasion pour des responsables opérationnels, souvent prisonniers de leur logique de silos, de développer un langage commun et de prendre la pleine mesure de leur quote-part et de leur complémentarité dans la création de valeur de l'entreprise. Cette réflexion leur permet de replacer leur action dans une perspective de long terme trop souvent occultée par les incertitudes économiques et concurrentielles. Elle facilite une synthèse stratégique claire, essentielle pour mobiliser des équipes.

C'est aussi **un moment privilégié pour donner aux administrateurs toute leur place dans la réflexion stratégique.** Ce processus est fortement fédérateur car il crée un consensus autour des objectifs et la vision de l'entreprise à tous les niveaux de l'entreprise. Il renforce la cohérence de l'exécution stratégique à tous les échelons de la société et, par conséquent, contribue à la compétitivité de l'entreprise.

Au-delà de ces avantages internes, le rapport intégré est également un moyen **d'alimenter le dialogue avec les actionnaires.** Tel qu'il est décrit plus haut, son contenu correspond aux informations clés dont ils ont besoin pour évaluer correctement une entreprise. Une information de qualité permet d'éviter les décotes d'opacité ou de méfiance.

Mais, **l'un des avantages majeurs d'une communication pertinente et utile sur la valeur réside dans l'impact qu'elle peut avoir sur la nature même de la base actionnariale.** Les études montrent que les entreprises qui ont le plus d'investisseurs fondamentaux de long terme sont celles qui communiquent le plus sur leur stratégie et sur leur exécution stratégique. A l'inverse, les entreprises qui concentrent leur communication sur les éléments financiers ont nettement moins d'investisseurs fondamentaux.

Le rapport intégré devrait donc devenir un **outil privilégié pour attirer et fidéliser des actionnaires** intéressés avant tout par les fondamentaux de l'entreprise et écarter les actionnaires plus opportunistes. Cette démarche constitue un excellent exercice de préparation à des attaques de fonds activistes.

5. Les premiers enseignements des expériences en cours

Il faut tout d'abord souligner **l'extraordinaire diversité des approches** qui ont été suivies par les entreprises pilotes et celles qui ont été les premières à publier un rapport. La consultation du site de l'IIRC sur lequel sont recensés des exemples de rapports intégrés l'illustre clairement. Cette diversité touche le contenu, le graphisme, le volume et la nature des supports. Elle confirme que l'approche est souple et dépend avant tout des choix de l'entreprise.

Les investisseurs ou gérants interrogés reconnaissent assez facilement la proximité intellectuelle du référentiel de l'IIRC avec leur conception de la valeur à long terme et la pertinence des dimensions à couvrir pour comprendre la création de valeur.

Cependant, ils considèrent que **les rapports dits « intégrés » restent très perfectibles** :

- Ils sont encore fréquemment inspirés par une dimension de développement durable. La démarche consiste trop souvent à fusionner le rapport sur la responsabilité sociale avec le rapport financier sans prendre en considération ou expliciter clairement la stratégie et ses conséquences financières du point de vue de l'actionnaire. Certes le développement durable est un élément essentiel dans les stratégies des entreprises les plus responsables, mais un accent trop appuyé sur cet aspect sans démontrer précisément l'impact sur la valeur financière rend l'exercice inutile pour l'investisseur.
- S'ils sont esthétiquement souvent très réussis grâce à des illustrations pédagogiques, le contenu reste trop sommaire pour que les investisseurs puissent réellement comprendre la façon dont l'entreprise veut améliorer sa valeur à long terme. Le concept central de valeur n'est lui-même pas clairement explicité. En conservant son caractère polysémique, on crée une ambiguïté qui n'est pas de nature à rassurer les investisseurs.

- Les indicateurs présentés restent très financiers. Les liens entre stratégie, éléments-clés de la valeur et indicateurs pertinents pour suivre de manière dynamique les progrès de la stratégie ne sont pas mis en évidence.
- Quand le public visé par les rapports intégrés est celui des parties prenantes et qu'elle sont légitimement consultées, la présentation devient très généraliste et ne peut répondre pleinement aux besoins spécifiques des investisseurs. Le rapport intégré est alors plus un document de communication qu'une réflexion articulée et technique destinée à informer un public de professionnels financiers. Mais, si l'investisseur socialement responsable et les autres parties prenantes qui sont favorables à toutes les initiatives permettant de donner une crédibilité financière aux initiatives Environnement, Social, Gouvernance (ESG) peuvent trouver leur compte dans la pratique du reporting intégré actuelle, ils n'en constituent pas la cible privilégiée.

Au total, **l'investisseur financier classique ne voit pas encore dans la démarche une transformation essentielle de nature à améliorer son analyse et sa prise de décision.** Les rapports existants ne sont pas suffisamment précis et pertinents pour remplacer ou apporter un éclairage complémentaire et utile aux moyens d'investigation puissants dont ils disposent déjà (en particulier les discussions directes avec les dirigeants).

6. Les bonnes pratiques du conseil d'administration

Le rôle du conseil d'administration dans cette démarche doit être central :

- dans la phase de la réflexion intégrée : comme l'affirme avec force le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, « la détermination des orientations stratégiques est la première mission du conseil d'administration ».
- dans l'élaboration du rapport intégré : le code précise que « le conseil veille à ce que les actionnaires et les investisseurs reçoivent une information pertinente, équilibrée et pédagogique sur la stratégie, le modèle de développement, la prise en compte des enjeux extra-financiers pour la société ainsi que sur ses perspectives à long terme ». Cette définition est très proche de celle du rapport intégré.

Naturellement, il revient au conseil de déterminer quel est le niveau d'implication qui doit être le sien. Au minimum, le rapport intégré doit faire l'objet d'une communication au conseil pour recueillir l'avis des administrateurs sur son contenu et leur approbation formelle. Mais compte tenu de l'enjeu, il est souhaitable que le conseil s'implique davantage dans son élaboration. Plusieurs options sont possibles :

- l'implication directe dans la démarche aux côtés de la direction générale ;
- un suivi régulier de la démarche par l'intermédiaire d'un comité ad-hoc composé de représentants de plusieurs comités ;
- une participation à la définition des grandes lignes au cours d'un séminaire stratégique.

Quelles que soient les modalités de cette implication, le conseil doit être attentif aux points suivants :

6.1. Des objectifs clairs

- **Dialoguer avec les actionnaires** : les actionnaires actuels et potentiels doivent être clairement la cible privilégiée du rapport intégré. Ce document présente en particulier beaucoup d'intérêt pour les investisseurs qui n'ont pas accès au management. Le conseil doit s'assurer de la façon dont leurs attentes actuelles ont été identifiées : exploitation de compte rendus de roadshows, enquête spécifique auprès d'actionnaires significatifs etc. Le recueil direct d'information (éventuellement des interviews ciblées avec certains investisseurs) est préférable à un recueil indirect (comme l'exploitation des notes d'analystes).
- Les objectifs de la démarche doivent être autant de mieux dialoguer avec les investisseurs que d'**enrichir la réflexion stratégique et de créer les conditions d'une meilleure exécution stratégique**. La qualité de la réflexion et des discussions internes est plus importante que l'esthétique de la brochure finale. Ce qui intéresse les investisseurs est avant tout la crédibilité du management, la stratégie de l'entreprise, son positionnement concurrentiel, la flexibilité et la résilience de son modèle de développement.

6.2. Un contenu riche et significatif

- **Un constat objectif sur le positionnement actuel de la société en terme de création de valeur doit être fait**. Il s'agit de se forger une opinion sur le caractère sur ou sous-valorisé de l'entreprise en analysant les différences qui existent entre la valeur intrinsèque (telle qu'elle ressort du plan d'affaires actuel) et le cours de bourse. Cette analyse qui suppose de développer une véritable empathie à l'égard des actionnaires est nécessaire pour comprendre la façon dont la création de valeur de l'entreprise est reconnue par le marché.
- **Une attention particulière doit être consacrée à l'identification des avantages concurrentiels de l'entreprise**. Leur existence conditionne la création de valeur. Leur impact sur les marges, la rentabilité des actifs engagés (actifs tangibles et intangibles), leur durée, leur protection, leur renouvellement sont au centre de la réflexion intégrée. Ces questions sont suffisamment importantes pour que le conseil s'implique également dans cette identification.

- **La stratégie de création de valeur pour l'actionnaire doit être explicite :** la direction générale doit établir clairement en quoi la stratégie générale qu'elle entend poursuivre et l'allocation des ressources qui en découle vont faire progresser la valeur financière de l'entreprise à un rythme au moins égal au coût du capital (représentatif de la rentabilité exigée par l'actionnaire). Cet exercice passe par une évaluation financière du plan d'affaires dont les conclusions doivent rester confidentielles mais qui sont un élément essentiel de la réflexion du conseil.
- **Le modèle de développement, la contribution et les interactions entre les différents actifs ou ressources qui contribuent à la création de valeur, les échanges de valeur entre l'entreprise et son écosystème sont des dimensions complexes à appréhender et expliciter.** Dans de nombreuses cas, les disruptions en cours rendent l'exercice périlleux car toute explication est menacée d'obsolescence rapide. Une approche alternative consiste à présenter de manière honnête les risques qui pèsent sur le modèle actuel et à décrire les efforts qui sont faits pour l'adapter et le rendre plus flexible.
- **La gestion des risques** et, d'une manière plus générale, l'appétit pour le risque est un domaine sur lequel les investisseurs souhaitent avoir des informations pertinentes. Le conseil doit s'assurer que seuls les risques les plus importants du point de vue de la valeur actionnariale sont évoqués (en particulier tous les risques qui pèsent sur les avantages concurrentiels et le modèle de développement), et les moyens de leur mitigation explicités. La cartographie des risques qui est établie annuellement et généralement discutée en conseil est un bon point de départ. Le conseil doit s'assurer qu'elle recouvre bien les risques majeurs qui pèsent sur la valeur à long terme de l'entreprise.
- **La dimension RSE doit être traitée du point de vue de la valeur actionnariale.** Les informations contenues dans le rapport de développement durable, notamment celles qui sont rendues publiques en vertu de la réglementation, ne sont pas toutes intéressantes du point de vue des investisseurs. Seules celles qui ont un impact sur la valeur, c'est-à-dire sur la rentabilité et le risque et qui peut être clairement établi, devraient figurer dans le rapport intégré. Une démarche de réflexion intégrée permet au conseil de vérifier que la stratégie RSE est bien créatrice de valeur financière.

- **Le choix des indicateurs est particulièrement important et délicat.** L'objectif est d'en sélectionner un nombre limité représentatif des éléments clés de la valeur. Ils peuvent être financiers ou opérationnels. Dans la mesure du possible, ils doivent permettre d'anticiper le futur en donnant aux investisseurs des indications sur l'avancement de la stratégie de l'entreprise. C'est ce que l'on appelle les « *leading indicators* » par opposition aux « *lagging indicators* » qui retracent davantage les performances passées. Au bout du compte, leur objectif est de donner du corps au narratif stratégique présenté aux investisseurs, de les rassurer sur l'exécution stratégique. Il serait logique que ces indicateurs critiques soient validés et suivis par le conseil qui pourrait aussi les utiliser dans le cadre de l'évaluation et de la rémunération des dirigeants.

- **La gouvernance et la politique de rémunération des dirigeants doivent être présentées clairement.** Il s'agit de convaincre les investisseurs que la gouvernance de l'entreprise a été pensée de telle sorte qu'elle contribue réellement à la décision stratégique et à la vision à long terme. Les investisseurs veulent également comprendre les liens qui existent entre la rémunération, les éléments clés de performance et la stratégie de l'entreprise. En favorisant une démarche structurée autour de la création de valeur, le conseil pourra asseoir sa politique de rémunération sur des éléments précis et ainsi éviter les critiques habituellement formulées sur l'absence d'alignement des rémunérations des dirigeants sur les performances.

6.3. Un processus collaboratif et maîtrisé

- **Le processus de réflexion interne doit être organisé de telle manière qu'un maximum de départements ou de fonctions soient impliqués.** L'objectif est que tous comprennent l'objectif commun de création de valeur, leur rôle respectif dans cette création et l'importance d'établir des passerelles entre eux pour maximiser cette valeur. C'est l'occasion d'apprendre à parler un langage commun et de stimuler l'intelligence collective.

- Le processus doit être animé par une fonction transversale qui soit la plus proche possible du conseil et du monde des investisseurs. À ce titre, la direction financière, la direction des relations investisseurs et la direction de la stratégie jouent un rôle essentiel. La direction du développement durable ou de la RSE doivent naturellement être impliquées fortement mais les expériences étrangères montrent que le **pilotage du processus est efficacement mené par la direction financière** dans la mesure où c'est elle qui est généralement chargée des relations avec les investisseurs.

6.4. Un rapport pédagogique

- **Le document final doit être à la fois pertinent et court.** Une attention particulière doit être portée à la rédaction et aux illustrations. Il ne doit pas être une juxtaposition de thèmes traités successivement, mais constituer un ensemble intégré visant à présenter le cas d'investissement de l'entreprise d'une manière convaincante et honnête.
- Il faut également **éviter que ce rapport apparaisse comme un document de promotion.** Le fond est aussi important que la forme car il s'adresse en priorité à des professionnels de l'investissement. Il devra être remis à jour régulièrement.
- **Tous les supports peuvent être utilisés pour présenter le rapport intégré.** Un format numérique se prête bien à la contrainte de la taille : des liens hypertexte permettent en effet de garder au texte principal un volume raisonnable tout en autorisant la consultation de pages plus détaillées en fonction des besoins du lecteur.
- **L'élaboration du rapport intégré doit être aussi l'occasion de simplifier et clarifier les autres documents financiers destinés au public.** Il est notamment possible, voire souhaitable, de l'intégrer dans le document de référence. Ce dernier peut ainsi faire l'objet d'un toilettage destiné à le clarifier et à éliminer les informations redondantes qui se sont accumulées au cours du temps. Mais il faudra attendre de nouvelles lois et règlements pour pouvoir substituer le rapport intégré aux documents obligatoires. Cependant, compte tenu du caractère stratégique du rapport intégré, un tiré à part systématique s'impose.
- L'IFA recommande de fusionner le rapport de gestion, le rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise, le contrôle interne et la gestion des risques, le rapport sur les principes et critères de rémunération des dirigeants et le rapport intégré dans un seul et même document dont l'intitulé pourrait être le « **Rapport stratégique du conseil** ». Communiqué aux actionnaires à l'occasion de l'Assemblée générale, il serait en quelque sorte la déclaration de politique générale à long terme du conseil.

Les recommandations de l'IFA pour les administrateurs

- 1** Adopter formellement une démarche de réflexion et de reporting intégré.
- 2** Prendre part au processus de réflexion intégrée menée au sein de l'entreprise par les différentes fonctions ou business units.
- 3** Exprimer la stratégie de l'entreprise en terme de création de valeur pour l'actionnaire.
- 4** Formaliser la vision et la stratégie à long terme de l'entreprise en identifiant clairement les avantages concurrentiels, les caractéristiques du business model et l'appétit pour le risque.
- 5** Identifier, valider et suivre dans le temps les indicateurs clés représentatifs de la stratégie.
- 6** Elaborer et approuver un « Rapport stratégique du conseil », outil central du dialogue avec les investisseurs.

Bibliographie

Etudes et rapports

- Capitalcom, Cliff, Vigeo-eiris, « L'integrated thinking : un nouveau souffle mondial », Octobre 2016
- CNCC, IFACI, « Piloter et communiquer la création de valeur », 2016
- Deloitte, « A director's guide to integrated reporting », 2015
- EY, « Integrated reporting, elevating value », 2014
- FRC, « Business model reporting », Octobre 2016
- FEE, « The Future of corporate reporting : creating the dynamics for change », Octobre 2015
- FEE, « Simplified prospectus for SMEs, An investor-oriented and business-driven proposal », Mai 2016
- FSG, « Measuring Shared Value : How to Unlock Value by Linking Social and Business Results »
- HBR Case, « Oddo Securities - ESG Integration », Mars 2012
- ICGN, « Guidance on Integrated Business Reporting », 2015
- IFACI, « Integrated Thinking : du mythe à la réalité », Mai 2016
- IIRC, « The international <IR> framework », décembre 2013, disponible : <http://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>
- Journal of Applied Corporate Finance, special issue « Investors and sustainability », Summer 2013
- KPMG, « A practical guide to the strategic report », Septembre 2014
- PwC, « Implementing Integrated Reporting », Juillet 2015

Articles

- F. Brochet, M. Loumioti and G. Serafeim, « Speaking of the Short-term: Disclosure Horizon and Capital Market Outcomes », Octobre 2014
- A. Garel, J-F. Rérolle, «When fundamental investors relieve market pressures on management: Evidence from France», Juillet 2016
- M. Porter, M. Kramer, «Strategy & Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility » HBR, Décembre 2006
- J-F. Rérolle, « Le reporting intégré peut-il faire reculer le court termisme managérial ? », Option finance, Novembre 2016
- G. Serafeim, « Turning a Profit While Doing Good: Aligning Sustainability with Corporate Performance », Brookings, Décembre 2014
- G. Serafeim, « ESG Integration in Investment Management : Myths and Realities » Journal of Applied Corporate Finance, Spring 2016

Ouvrages

- A. Damodaran, « Narrative and numbers : the value of stories in business », Columbia Business School, 2017
- R. Eccles, M.Krzus, « The Integrated Reporting Movement : Meaning, Momentum, Motives, and Materiality », Wiley, 2015
- B. Lev, F. Gu, «The end of Accounting and The Path Forward for Investors and Managers», Wiley Finance, 2016
- B. Lev, « Winning investors over », HBR Press, 2012
- A. Rappaport, M. Mauboussin, « Expectations investing », HBR Press, 2001

L'Institut Français des Administrateurs (IFA) est l'association des administrateurs en France, avec près de 4000 membres exerçant leurs fonctions dans des entreprises de toutes tailles et de tous secteurs.

L'IFA a pour missions d'informer sur les sujets de gouvernance, de professionnaliser les membres de son réseau, d'organiser le partage d'expériences, de contribuer au débat public et de l'influencer sur les avantages d'une gouvernance au service de la compétitivité des entreprises.

L'IFA associe à ses actions tous ceux qui par leurs activités contribuent au développement des bonnes pratiques de gouvernance.

L'IFA est présent sur l'ensemble du territoire français avec 8 délégations régionales à Paris, Lille, Strasbourg/Nancy/Metz, Lyon, Marseille, Toulouse, Bordeaux et Nantes.

L'IFA est également membre fondateur de la Confédération européenne des associations d'administrateurs (ecoDa).



Inform



Partager



Former



Influencer

GOVERNANCE ET COMPÉTITIVITÉ

IFA

Institut Français des Administrateurs

11 bis rue de Portalis

75008 PARIS

www.ifa-asso.com