



HAL
open science

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ? impact - probabilité

Nicolas d' Arco, Paul Bougon, Xavier Ploquin, Nicolas Darco, Vaut Bougon

► **To cite this version:**

Nicolas d' Arco, Paul Bougon, Xavier Ploquin, Nicolas Darco, Vaut Bougon. Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ? impact - probabilité. Gestion et management. 2013. hal-01775353

HAL Id: hal-01775353

<https://minesparis-psl.hal.science/hal-01775353>

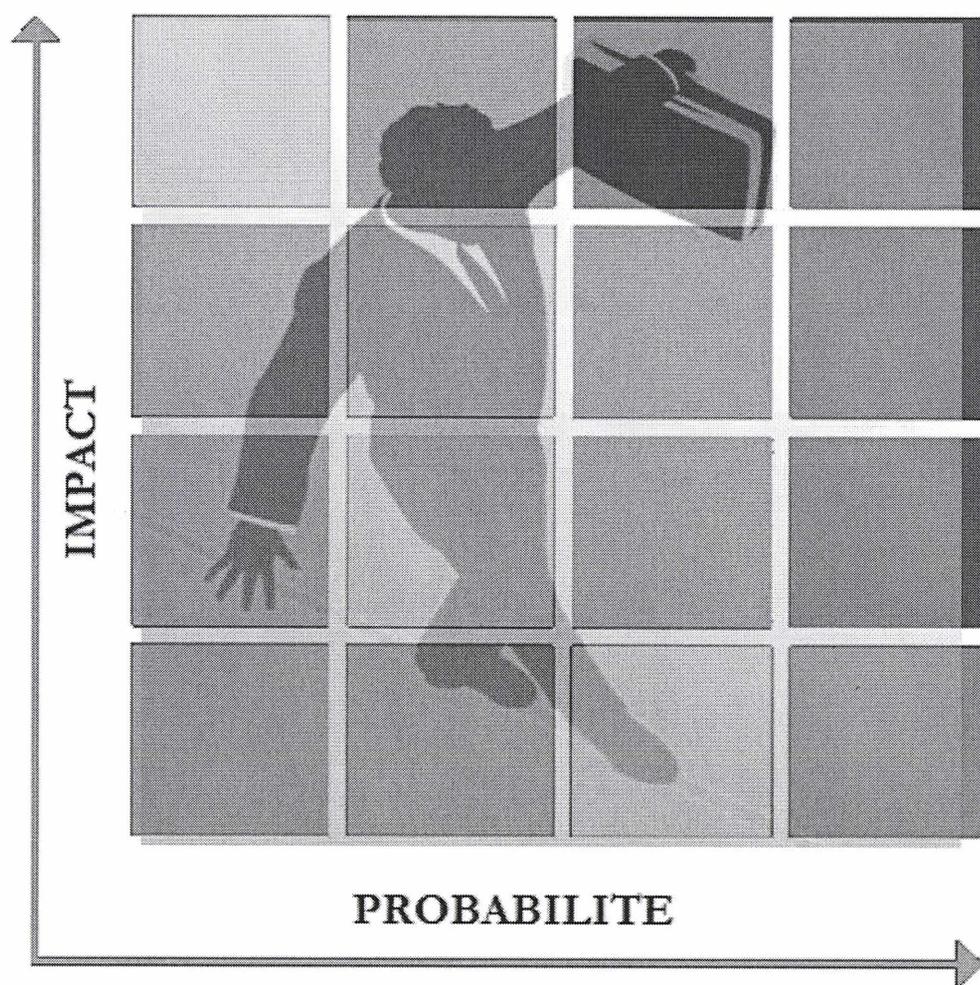
Submitted on 24 Apr 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Nicolas d'Arco, Paul Bougon et Xavier Ploquin (Po 2010)
2013



Remerciements

Nous tenons en premier lieu à remercier notre tuteur, Mme Sandrine Lemery pour avoir su nous questionner tout au long de nos réflexions et nous avoir ainsi conduit à nous éloigner des sentiers battus, tout en nous évitant de tomber dans le fossé du hors-sujet.

Nous remercions également Mme Isabelle Kocher et M. Philippe Rocard qui nous ont tous deux ouvert en grand leurs carnets d'adresses, l'une au sein du groupe GDF Suez, l'autre dans la large communauté de l'assurance et de la gestion des risques. C'est réellement grâce à eux que nous avons pu mettre le pied à l'étrier et alimenter nos premières réflexions.

Youssef Benzakour, l'un de nos premiers interlocuteurs, nous a également transmis sa passion pour le sujet et fait bénéficier de ses contacts dans le monde du conseil : nous l'en remercions.

Nous souhaitons ensuite remercier MM. Gilbert Canameras, Frédéric Dhers, Frédéric Lucas et Mme Brigitte Bouquot qui, non seulement ont été disponibles pour échanger avec nous mais nous ont aussi invité aux 21^{ème} Rencontres de l'AMRAE, évènement majeur au cours de nos mois de travail. Sans l'aide du Professeur Louisot, l'accord de M. Etienne Hans et le soutien de Mme Dominique Villeroy, nous n'aurions pas pu assister à ces journées et nous les remercions également à ce titre. Nous tenons aussi à remercier M. Louisot pour son aimable invitation à la formation ARM.

Nous remercions par ailleurs l'ensemble des membres de la Commission des Travaux Personnels qui ont nous ont confié ce travail. Leur attention lors de nos présentations, leurs questions, leurs conseils et leurs anecdotes ont nourri notre réflexion et nous leur en sommes très

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

reconnaissants. En particulier nous tenons à remercier Yvon Raak et Claude Riveline pour les riches entretiens qu'ils nous ont accordés.

Sans qu'il soit possible ici de tous les énumérer, nous remercions l'ensemble des professionnels du risque, du secteur public et du secteur privé, qui ont pris le temps de nous recevoir, de répondre à nos questions, de lire notre note de mi-parcours et de la commenter, de nous recommander des ouvrages de références, de nous diriger vers d'autres interlocuteurs ou de venir assister à notre soutenance. Parmi ceux-là, hormis ceux que nous avons déjà cités plus haut, nous remercions spécialement MM. Jérôme Lavandier, Alain Aubignat, Michel Dennery, Eric Lavorel, Mathieu Bonnet, Didier Retali, Sébastien Limousin, Jean-Louis Beffa et Mmes Clémentine Marcovici et Géraldine Sutra pour l'intérêt marqué qu'ils ont porté à notre travail.

Enfin, un grand merci à l'ensemble des élèves de la promotion 2012 du Corps des mines qui ont assisté à nos présentations tout au long de l'année et dont les remarques ont fortement contribué à la qualité de notre travail

Introduction	9
Aux origines des risques : les classer pour mieux les réduire	13
Etymologie et définitions.....	13
Essai de caractérisation du risque pour l'entreprise.....	16
Notre classification simplifiée des risques	26
Les différentes entreprises face aux risques	31
L'entreprise naissante et le risque	32
Le risque n'y est pas un objet	33
Un acteur omniprésent : le chef d'entreprise	33
Une structure du risque particulière	34
La grande entreprise et le risque.....	36
Quels sont les risques d'une grande entreprise ?	37
Comment s'est développée la gestion des risques dans les grandes entreprises.....	38
<i>Les années 50 : premiers balbutiements.....</i>	<i>39</i>
<i>Les années 70 et 80 : intégration des risques externes.....</i>	<i>40</i>
<i>L'avènement de l'Enterprise Risk Management : la prise en compte du risque pour la gestion de l'entreprise.....</i>	<i>41</i>
<i>La gestion de la complexité</i>	<i>43</i>
Les principes de l'Enterprise Risk Management	43
<i>La gestion des risques : de la protection à la création de valeur ?</i>	<i>47</i>
<i>Une exigence légale mais aussi de conformité.....</i>	<i>49</i>
Comportement face aux type de risques	50
La petite ou moyenne entreprise et le risque.....	52
Gérer les risques dans une PME, pour quoi faire ?	53
Avec quels moyens ?	53
Une entreprise fragile.....	54
Comportement face aux différents types de risques.....	54

Entreprises différentes, postures différentes	56
Relancer le risque	57
Présentation des outils	57
La base de données EU-EFIGE / BRUEGEL-UNICREDIT	57
Entretiens	61
Les déterminants de la prise de risque	62
Le rôle de l'histoire.....	62
Le rôle de la taille.....	65
Le rôle de la rémunération du risque	66
Existe-t-il un problème avec le risque en France ?.....	68
Des données structurelles comparables à nos voisins	69
<i>La R&D</i>	69
<i>L'entrepreneuriat</i>	72
Une taxation du risque hors du commun.....	77
Quelques pistes pour avancer	80
Valoriser la prise de risque entrepreneur	80
Assumer la prise de risque	83
<i>Accepter la possibilité d'une issue négative</i>	83
Relâcher la pression sur le risque	85
<i>Envoyer le bon signal</i>	85
<i>Le rôle des banques</i>	86
Conclusion	87
Annexes	91
Annexe 1 – Sélection et construction des variables de l'analyse quantitative.....	91
Annexe 2 : Principaux résultats issus de la base de données EFIGE	92
Description des données	92
Résultats des régressions linéaires multiples	93
<i>%inv</i>	93

<i>% R&D</i>	93
<i>Innovation</i>	94
<i>Acquisition</i>	94
<i>IDE</i>	95
<i>Transactions</i>	95
<i>Couverture Taux</i>	96
<i>Résumé</i>	96
Annexe 3 : liste des principales personnes rencontrées	98
Bibliographie	103

Introduction

Entend-on souvent parler de risques dans notre société ? On peut imaginer une réponse à cette question en reconstituant une journée anodine de la vie d'un ingénieur des mines. Le 30 avril 2013 par exemple.

Tout juste sorti de la douche et rasé de frais, notre ingénieur se brosse les dents en écoutant BFM, au moment où commence chronique de Jean-Marc Daniel, historien de l'économie. Ce qu'il entend ce matin-là l'intéresse, on parle de l'origine – française – du mot entrepreneur :

« [...] Richard Cantillon, inventeur du mot entrepreneur, le définit ainsi : quelqu'un qui a des coûts qui sont certains et des revenus qui sont incertains. [...] L'entrepreneur c'est celui qui va au-delà du simple risque et qui assume l'incertain. ».

Les trois minutes de monologue se terminent par un petit dialogue avec le présentateur qui insiste sur la différence entre le risque, que l'on peut mesurer, et l'incertitude qui, elle, laisse le patron dans le flou total et le transforme en « entrepreneur ». Parfait ! Voilà qui introduisait à merveille la conférence avec laquelle il allait commencer la journée : un think tank industriel auditionnait le patron d'un groupe franco-belge de produits chimiques à propos du principe de précaution, censé grever l'initiative industrielle en France. Décidément on parle beaucoup de risque. Entre deux cours, notre jeune ingénieur patiente en feuilletant le dernier numéro de Challenges. C'est Nathalie Kosciusko-Morizet qui signe l'édito :

« [...] La troisième vérité, c'est que, pour rompre le cercle vicieux, il faut de l'argent, cet « ennemi sans visage » dont on aime tant souligner la mauvaise odeur ! Celui que, paradoxalement d'ailleurs, la France continue à emprunter à bas prix, celui qu'il faudrait acheminer vers nos entreprises pour leur permettre de créer de l'activité, de l'emploi et des rémunérations. Mais là encore, il faut dire le vrai : qui dit investissement dit risque, et donc, légitimement, rémunération. On ne peut pas diriger de l'argent long vers le risque en martyrisant les détenteurs de capitaux par la fiscalité et l'opprobre. L'exercice de gesticulation politique par l'affichage des patrimoines encourage la vindicte populaire contre l'argent ».

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Notre jeune ingénieur est interpellé par l'omniprésence du mot risque. D'ailleurs plus loin Olivier Mathiot " rêve d'une économie plus dans le partage, et de réconcilier la France avec l'argent, avec le goût du risque". Il doit vraiment y avoir un problème dans notre beau pays avec la prise de risque. De retour chez lui, il décide de se changer les idées devant la semaine du Grand Journal de Canal +. En plus il y avait Jacques Attali sur le plateau, un gage de qualité. Il donne la réplique à Olivier Duba, de Croissance plus, qui explique :

« [...] C'est un vrai sujet, on ne rémunère pas aujourd'hui le risque à sa juste valeur. Vous savez que la fiscalité la moins alléchante, elle concerne l'appareil productif, l'entreprise. C'est pour cela que l'épargne des français est très peu productive. »

Jacques Attali de répliquer « Il faut rémunérer le risque de ceux qui créent des entreprises, il faut que la fiscalité sur les plus-values soit beaucoup plus incitative ».

Cette fois-ci c'est certain : il y a quelque chose de pourri au royaume de France, et le risque semble à la racine du mal.

Cette journée presque réelle, vous aussi auriez pu la vivre n'importe quand depuis quelques années, avec sans doute de nombreux autres sujets de préoccupations : risque de leucémie près des lignes haute-tension, risque nucléaire après la catastrophe de Fukushima, médiateur, prothèses PIP, viande de cheval, crise grecque ou encore risque de fermeture de nouvelles usines de PSA, qui n'avait pas pris le risque d'investir les marchés émergents... Les Français seraient-ils obsédés par le risque ou la volonté de le contrôler ? Les entreprises du pays pèchent-elles systématiquement par leur frilosité et leur manque d'initiative ? Elles ne prendraient pas assez de risque pour se maintenir à flot, pas assez de risque pour lutter dans un monde global, pas assez de risque pour sauver la France.

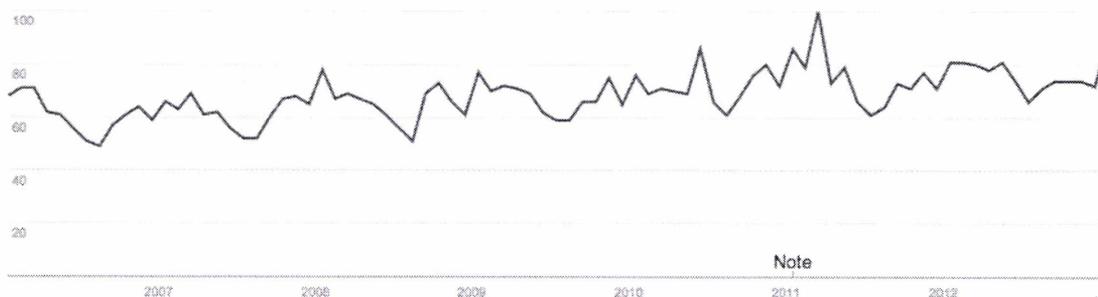
Diabole ! Il faut en avoir le cœur net : la tendance a-t-elle changé récemment ? Une vérification rapide sur Google permet de se rassurer ; le mot est certes de plus en plus présent mais on ne voit pas d'apparition subite :

Évolution de l'intérêt pour cette recherche ?

Le nombre 100 correspond au volume de recherche maximal.

Titres des actualités

Prévisions ?



Recherche du mot 'risque' sur Google depuis 2006

Si les français ne recherchent pas ce mot plus souvent qu'auparavant mais que les esprits y sont de plus en plus sensibles, c'est que le concept doit être de plus en plus expliqué dans les médias. Pourquoi ? La France va mal, c'est un constat qui semble jouir d'une unanimité certaine. Le budget dérive, le chômage grimpe, l'industrie coule, les élites fuient et les foules dépriment. La morosité règne en maître sur les esprits. Mais à qui la faute ? Patrons, énarques, extrémistes, immigrés, chinois, tout le monde est passé devant le procureur au cours des dernières années, et la plupart ont bénéficié d'un non lieu, au bénéfice du doute. Qui reste-t-il ? Nos entreprises évidemment ! Et qu'ont-elles bien pu faire de mal ? Ne pas prendre le bon degré de risque, pardi ! Petites manquant d'intrépidité, grandes manquant d'innovation, moyennes manquant à l'appel... On tient le coupable, c'est notre peur panique de prendre des risques qui nous a mis dans cette situation. Nous allons pouvoir progresser désormais ! Mais avant de prononcer la sentence, il convient de faire un procès en bonne et due forme.

Nous nous proposons ici de mener l'enquête et de plonger dans le risque d'entreprise en France. Quitte à nous faire l'avocat du diable, nous allons chercher à exposer clairement les méthodes de gestion du risque en entreprise, à vérifier l'existence de blocages et proposer des solutions à ceux que nous trouverons. Pour cela nous allons commencer par nous interroger sur les origines de la notion de risque et chercher à les classer de manière pertinente. Ensuite nous étudierons la relation des

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

différents acteurs au risque, en fonction de leur maturité et de leur taille. Enfin, nous chercherons à mettre en évidence les blocages dans la prise de risque en France, afin de proposer des pistes d'amélioration.

Partie 1

Aux origines des risques : les classer pour mieux les réduire

ETYMOLOGIE ET DEFINITIONS

Sur le chemin qui nous a mené à l'écriture de ce mémoire, le premier obstacle que nous avons dû franchir est la signification du mot risque lui-même. Ce mot est aujourd'hui employé dans de nombreux aspects de notre vie quotidienne et professionnelle: il est associé à des termes d'une diversité lexicale surprenante et peut alors prendre des sens bien différents. Dans son *Histoire sémantique du mot risque et de ses corrélats* Laurent Magne explique que le mot risque « désigne moins une réalité particulière qu'un faisceau de préoccupations humaines et qui est de nos jours un thème reconnu comme étant une réelle question pour le management » [Magne, 2010]. Afin de bien comprendre ce que signifie l'emploi de ce mot, il convient tout d'abord de partir à la recherche de son origine.

Les philologues semblent s'accorder sur le fait que l'étymologie du mot risque n'est pas certaine. Celle-ci est cependant localisée sur le pourtour méditerranéen et le marchand italien de la Renaissance serait à l'origine de sa propagation. Le mot risque pourrait provenir :

- De l'italien *risco*, issu de la racine latine *resicare*, signifiant « couper, rogner, retrancher ». Le sens premier de mot serait alors maritime

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

est désignerait l'écueil qui menace de fendre la coque du navire [CNLTR, 2013],

- Du grec byzantin *rhizikhon*, signifiant « solde gagnée par chance par un soldat de fortune », [Magne, 2010], l'origine est alors militaire ou mercenaire,
- De l'arabe *rizq*, « ration journalière » et devant être interprétée comme « la part de bien que Dieu attribue à chaque homme » [Bertrand, 2007]. Cette notion est par ailleurs liée à celle de partage, celui ayant un *rizq* excédentaire devant alors le partager.

Il est donc intéressant de constater que ces trois origines possibles font déjà état de la multiplicité de la signification du mot risque quant à son impact : l'origine italienne décrit le risque comme une menace, le grec byzantin le voit plutôt comme une chance alors que l'origine arabe insiste sur l'aspect fortuit, incontrôlable du risque mais dont les conséquences peuvent être partagées. Les trois origines s'accordent cependant sur l'aspect incertain du risque : l'homme ne peut prévoir avec certitude ses conséquences.

Il est certain que l'emploi et la propagation du mot risque (ou plutôt de son ancêtre italien) datent de la Renaissance. Anthony Giddens (cité par [Magne 2010]) explique en effet que ce concept n'existait pas au Moyen-Âge. L'homme était impuissant face à la nature et à Dieu et demain n'était que la répétition d'aujourd'hui : il n'y avait donc que d'un côté des dangers incontrôlables et de l'autre des certitudes. Avec la Renaissance, l'homme cherchera « activement à rompre avec le passé pour conquérir l'avenir ». C'est donc cette projection dans l'avenir et cette intentionnalité accompagnée d'une volonté de maîtriser la nature qui permettent la naissance du risque : potentialité positive ou négative en rapport avec une action incertaine. En ce sens, le risque ne peut se penser indépendamment de l'action humaine.

Le mot risque ne se stabilise en français qu'au XVI^{ème} siècle et il est tout d'abord fortement lié à la fortune de la mer ou des armes et représente un gain ou une perte potentiels, éventuellement à partager. Il

se différencie alors du danger, qui présente une « capacité intrinsèque et certaine de produire des dommages » [Magne, 2010].

Le mot risque a été utilisé en anglais sous cet orthographe au milieu du XVII^{ème} siècle puis l'orthographe *risk* a été adoptée vers la fin du XVIII^{ème} siècle [Online etymology dictionary, 2013]. Il est désormais difficile de dissocier l'évolution de la signification du mot risque et du mot anglais *risk* et l'apport des auteurs anglo-saxons est riche d'enseignements. Frank Knight [Knight, 1921] explique que le risque se différencie fondamentalement de l'incertitude par le fait qu'il implique à la fois une conscience de l'incertitude et une capacité à la quantifier. En ce sens, le risque se distingue fondamentalement de l'ignorance, confirmant qu'il ne peut se penser sans l'homme. Dans une vision plus économique, James Holton [Holton, 2004] complète cette définition en suggérant qu'une incertitude représente un risque pour un agent uniquement si la réalisation de l'évènement incertain a un impact sur l'utilité économique de cet agent. Les définitions récentes du risque par les différentes normes de management de risque en entreprise illustrent bien que le risque est « *une incertitude qui compte* ». C'est par exemple le cas de la définition de l'ISO Guide 73 : « le risque est l'effet de l'incertitude sur les objectifs ».

Ces définitions suggèrent par ailleurs que la notion de risque n'est pas négative. Elle peut être vue comme neutre. [Szhulmajster-Celnikier, 2003] propose un positionnement plus fin du mot risque : le risque se situe vers le centre gauche d'un axe négatif/positif : sa valeur est plus positive que *péril* ou *danger*, mais plus négative que *hasard*, *fortune*, *aventure* ou *chance* ».

Encadré 1 : Risque ou erreur ?

Entre le risque et l'erreur, la distinction n'est pas toujours facile, tant les limites sont floues. Un paramètre distingue pourtant d'office les deux notions : une erreur implique en effet un jugement, une analyse *a posteriori* alors que le risque se prend *a priori*.

On aura donc tendance à qualifier, après coup, la réalisation

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

négative d'un risque pris comme une erreur. Si le calcul avait été bien fait il ne s'agit pourtant que de la réalisation malheureuse mais prévisible d'un risque que l'on a pris. Pour nous, il ne s'agit pas d'une erreur.

On peut en revanche parler d'erreur lorsque les décisions sont prises en dépit de l'analyse des risques, sans analyse, ou encore en fonction d'une analyse simpliste ou erronée. Ainsi lorsque Péchiney investit de front dans deux usines de part et d'autre de l'Atlantique parce que ses dirigeants se refusent à faire un choix stratégique, c'est une erreur, qui affaiblit terriblement la situation financière de la compagnie. En revanche lorsque le même groupe voit ses revenus fondre à cause d'une variation *imprévisible* de prix de l'aluminium, il ne s'agit pas d'une erreur, mais d'un risque pris (et qui aurait mérité d'être couvert, mais c'était une décision de s'exposer à ce risque-ci).

ESSAI DE CARACTERISATION DU RISQUE POUR L'ENTREPRISE

Lorsque l'on pose la question du risque dans une entreprise, on se rend compte immédiatement qu'il s'agit d'un objet familier – trop familier peut-être, car on s'aperçoit également que ce que recouvre précisément le mot risque varie fortement en fonction du rôle dans l'entreprise de l'interlocuteur.

Ainsi, très naturellement, un financier commencera par vouloir faire la distinction entre les risques qu'il appelle *mesurables* - comprendre : dont l'impact financier peut être estimé *a priori* - et ceux qui ne le sont pas. Parmi les risques mesurables, l'assureur distinguera à nouveau ceux qui sont *assurables* et les autres. Parmi les assurables, un dernier classement est possible en fonction des types d'assurance :

- **Domage et perte d'exploitation** il s'agit de couvrir les risques liés aux dommages subis par les actifs matériels de l'entreprise,

ainsi que l'éventuelle perte de résultat consécutive au dommage subi par l'actif. L'exemple typique est celui d'une installation productive : l'entreprise peut choisir de s'assurer à la fois pour faire face au risque d'un endommagement de cette installation, dont la remise en état est coûteuse, mais aussi pour faire face au manque à gagner causé par l'arrêt de l'installation pendant qu'elle est endommagée.

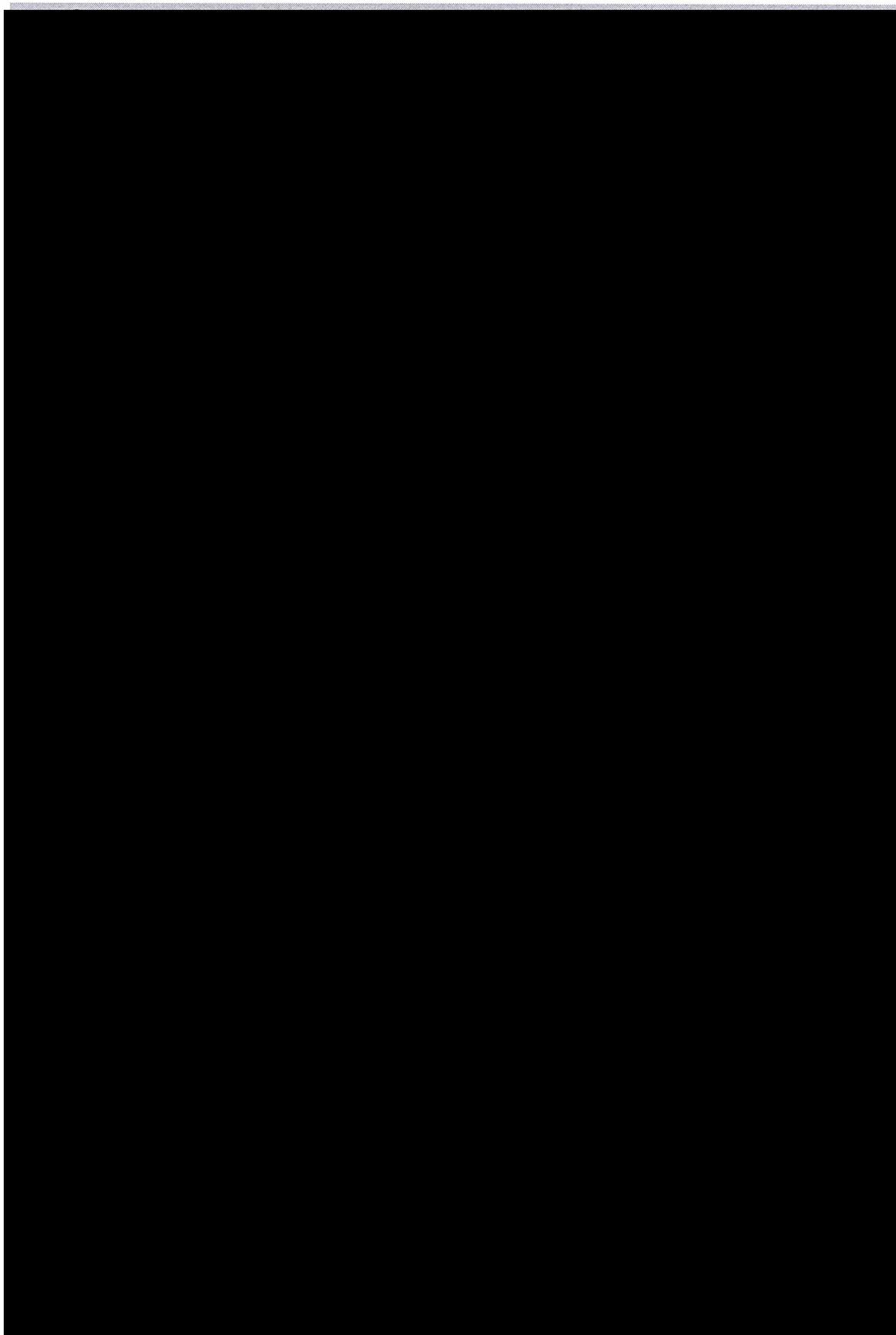
- **Responsabilité civile** concerne les dommages causés aux tiers dont l'entreprise ou ses mandataires sociaux pourraient être tenus responsables et qu'ils auraient à rembourser.
- **Construction** Eu égard à la nature particulière de l'industrie de la construction, dans laquelle les dommages ou malfaçons peuvent se révéler très tardivement après la fin de l'exécution des travaux, alors que l'entreprise responsable a disparu ou bien n'est plus solvable, il existe une assurance construction obligatoire.
- **Transport** Couvre les risques liés au transport des marchandises, qu'il s'agisse de la destruction pendant le trajet, du vol, ou d'un autre événement ?
- **Crédit** Branche particulière de l'assurance, elle est une garantie contre le risque de contrepartie.
- **Personnes** peu répandue en France, où la gestion de ces prestations est prise en charge en grande partie par la sécurité sociale, elle couvre l'ensemble des garanties que l'entreprise accorde à ses salariés : pensions, soins...

Encadré 2 : Les risques émergents

L'un des sujets majeurs pour les assureurs et réassureurs est le repérage et le traitement des risques émergents, c'est-à-dire les risques tout à la fois nouveaux et croissants.

Cette veille est aussi importante d'un point de vue marketing, pour proposer des produits innovants aux clients, que pour protéger son bilan en n'assurant pas des risques non identifiés.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?



mesure où leur dynamique est mal connue et que la globalisation les diffuse plus vite que l'on n'arrive à les identifier, semant la graine pour le développement de futures crises mondiales majeures.

Les *risk managers*, eux, préfèrent souvent proposer une classification des risques en fonction de la nature de l'aléa auxquels ils sont liés. On peut ainsi distinguer :

- **Le risque opérationnel** est lié à toutes les activités directes de l'entreprise. Ainsi, pour une industrie, il englobe le risque d'accident industriel, mais aussi tous les risques liés à la réalisation des process internes à l'entreprise.
- **Le risque de contrepartie** est celui que font peser sur une entreprise tous ses clients, fournisseurs, banquiers en cas de défaut. Pour l'immense majorité des entreprises de petite taille, le risque de contrepartie est un risque majeur, qui peut les mener très rapidement au dépôt de bilan, dans la mesure où il peut avoir un impact direct sur la trésorerie de l'entreprise.
- **Le risque pays** lié aux implantations d'une entreprise à l'étranger. Il regroupe les cas d'instabilité politique voire de guerre. Il est majeur pour les entreprises dont le métier exige qu'elles soient présentes dans des pays réputés peu stables : c'est le cas de nombreuses activités d'extraction minière ou pétrolière, par exemple.
- **Le risque de marché** agrège toutes les incertitudes financières que fait peser le fonctionnement des marchés sur une entreprise. On peut citer par exemple l'effet des variations du prix du carburant pour une compagnie aérienne, ou à l'inverse le cours du pétrole pour une major pétrolière. Rentrent également dans cette catégorie les risques de change, bien connus de certains groupes dont une part des coûts est libellée dans une monnaie, et les revenus générés pour partie dans une autre.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

- **Le risque de fraude**, tant interne qu'externe : cela concerne tous les préjudices causés à l'entreprise par ses propres salariés, par le contournement de règles internes, le vol ou le détournement, par exemple. Mais il peut aussi s'agir de fraudes qui impliquent des parties tierces : par exemple les cas de corruption ou de versement de pots-de-vin. Pour un groupe comme Thalès, qui réalise une part importante de son chiffre d'affaires dans le secteur de la défense - et dépend donc fortement de la commande publique – le risque de fraude, et en particulier la corruption, est identifié comme un risque majeur. En effet, au-delà des conséquences directement pénales, certains pays interdisent aux firmes convaincues de corruption de répondre aux appels d'offres passés par la puissance publique.
- **Le risque d'image** résulte de la détérioration de l'image d'une entreprise ou d'une de ses marques. Il peut paraître subjectif, mais il est pourtant considéré comme un des risques majeurs par nombre de grands groupes industriels ou de service, qui lui prêtent d'autant plus d'attention que sa prévention est délicate. A l'heure des réseaux sociaux, on pense bien sûr aux entreprises de l'agroalimentaire, qui peuvent être très durement et très rapidement touchées par un retournement de leur image de marque. Mais ce ne sont pas les seuls : le groupe Veolia, par exemple, qui tire une grande partie de ses revenus de l'exploitation de concessions publiques renouvelables à échéances régulières, considère son image comme un actif très important.
- **Le risque de réglementation** concerne les activités qui dépendent étroitement de la puissance publique. C'est le cas en France de la fourniture d'énergie : les prix réglementés du gaz et de l'électricité pour les particuliers sont décidés pour une large partie par l'état, lequel peut s'opposer à toute augmentation pour des raisons étrangères à la gestion de l'entreprise, ce qui peut nuire à sa rentabilité.

Encadré 3 : Le risque d'image

Le risque d'image fait partie des risques dont l'importance a le plus été soulignée au cours des différentes rencontres de notre groupe de travail. La force des médias et de la publicité fait que désormais le moindre événement entachant la *marque* d'une entreprise peut la conduire à sa perte dans le monde entier.

Les anecdotes concernant des marques pénalisées par une attaque sur leur image sont nombreuses : Nike attaqué pour le travail des enfants, Perrier attaqué pour des traces de Benzène aux USA, Findus qui le premier a révélé la présence de viande de cheval dans ses plats cuisinés, etc.

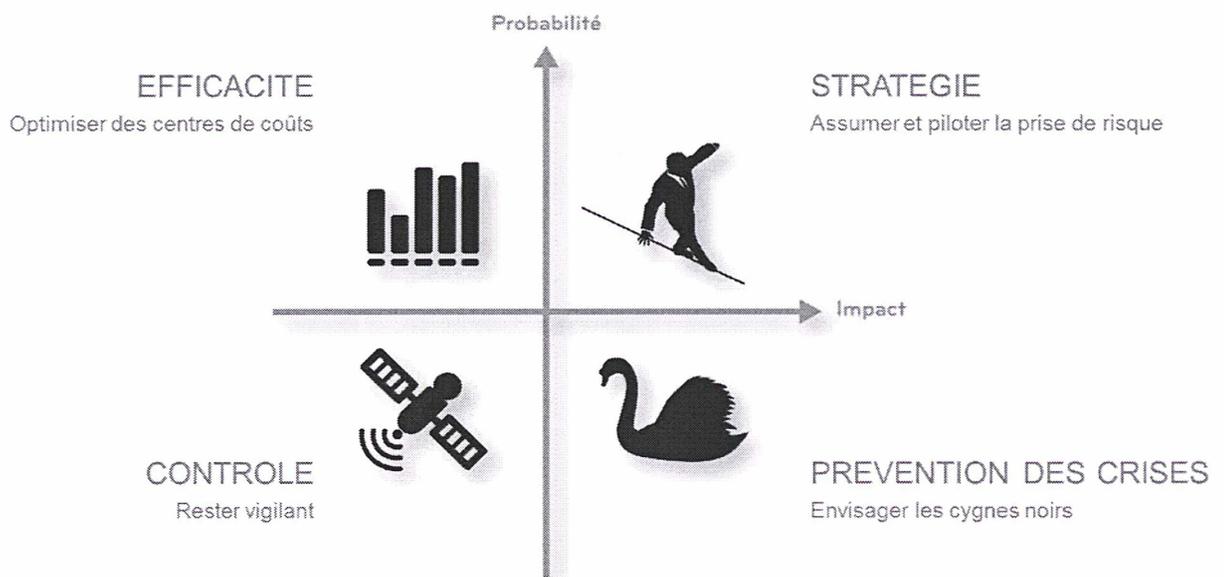
Les stigmates d'une telle crise peuvent être durables et marquer les esprits qui pourtant n'ont plus conscience de l'origine de la crise. Prenons l'exemple du shampoing Fructis de Garnier : la marque possède entre 8 et 12% de part de marché sur l'ensemble de la planète, dans tous les pays où elle est présente... sauf en Grande-Bretagne où la marque ne dépasse pas 0,5% des ventes. L'origine de cette différence dans un pays raffolant pourtant des produits du groupe l'Oréal s'explique par une crise survenue pendant la semaine du lancement du produit : un des lots de shampoings contenait non pas 5% de silicone mais près de 50%, transformant le produit en une pâte agressive pour le cuir chevelu. Il n'a pas fallu une semaine après la mise en vente pour que se multiplient les témoignages de clients mécontents, notamment celui d'une femme qui a été contrainte de se raser les cheveux à la suite de plusieurs utilisations du produit, diffusée en prime time. Près de 15 ans plus tard, les sondages témoignent d'une très mauvaise image de la marque – et par extension de tout Garnier – sans pourtant qu'il n'y ait de réminiscence sensible de cet événement.

Ces classifications, véritables taxonomies des risques, peuvent être raffinées à l'extrême. Elles ont cependant un défaut majeur : la variété

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

des critères retenus ne permet aucune standardisation de la réponse à apporter. Ainsi, elles insistent sur les différences plutôt que sur les points communs et ne permettent pas d'embrasser d'un coup d'œil l'ensemble des risques de l'entreprise et surtout leur importance relative. Il convient donc de s'intéresser aux critères transverses des risques identifiés.

Parmi tous ces critères, deux semblent particulièrement pertinents pour catégoriser les risques : la probabilité et l'impact. Ce sont d'ailleurs ces deux paramètres qui sont repris dans les documents d'analyse de risque réalisée dans les grandes entreprises. On peut alors découper l'espace à deux dimensions probabilité-impact en plusieurs zones pertinentes suivant les objectifs de l'analyse. Un découpage largement accepté dans la communauté des acteurs du risque du type de celui proposé par Gilles Proust, président et co-fondateur du cabinet de conseil Arengi Risk & Governance.

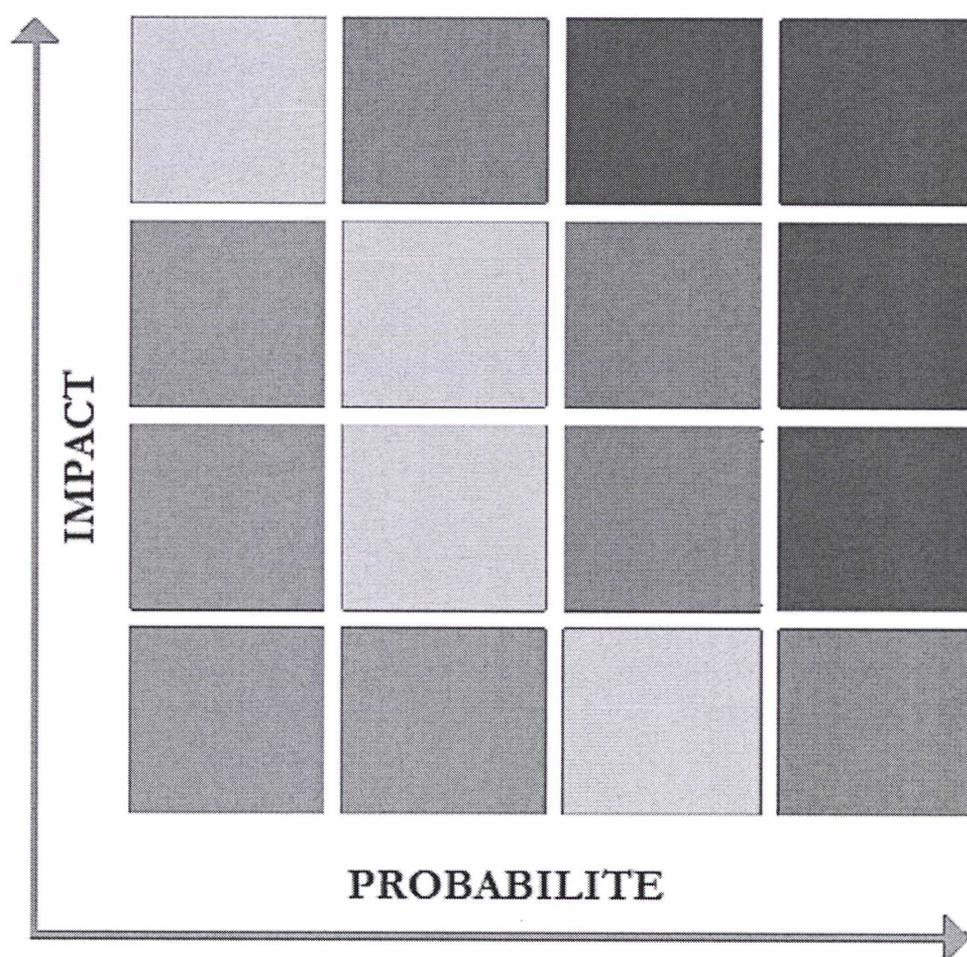


Catégorisation des risques dans l'espace probabilité-impact d'après ARENGI

Ce découpage présente l'avantage de produire des catégories de risques dans lesquelles la réponse aux risques est relativement homogène car

chacune des catégories de risques ainsi produites concerne des acteurs bien particuliers dans l'entreprise.

Un autre découpage souvent pratiqué dans les grandes entreprises est celui par produit probabilité x impact. Les différents risques sont positionnés dans le plan probabilité/impact et en fonction du produit des deux variables, une couleur est attribuée à chaque zone, comme on peut le voir plus bas. Le tableau obtenu est alors appelé cartographie des risques.



Catégorisation des risques dans l'espace probabilité-impact selon une règle basée sur le produit des deux variables.

Cependant, ces catégorisations par probabilité et impact ont un inconvénient majeur. Elles réduisent les risques à un seul point dans l'espace alors même que l'incertitude est un élément intrinsèque du

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

risque. Où place-t-on un risque dont l'impact peut être faible ou fort, négatif ou positif ? Si le choix est fait de prendre le maximum de la valeur absolue de l'impact, dès lors comment différencier un risque avec un impact certainement négatif d'un risque avec un impact dont le caractère négatif ou positif est incertain ? On comprend qu'une description du risque avec une courbe de distribution des probabilités des différents impacts potentiels doit être la plus à même de décrire le risque et que positionner un point dans le plan semble trop simplificateur. D'ailleurs, si l'on est réellement capable de positionner aussi précisément le risque dans l'espace probabilité-impact, alors on peut considérer que le risque est suffisamment connu pour qu'il n'en soit en fait plus un. La courbe de distribution, souvent impossible à obtenir et très difficile à manier et à appréhender dans le contexte de l'entreprise, a le mérite de mettre en avant que la probabilité n'est en fait qu'une variable utilisée pour décrire ce qui importe réellement dans le risque : la diversité et la gravité des conséquences possibles du risque. On comprend par ailleurs alors que tout produit probabilité a trois inconvénients majeurs :

- Il considère que la probabilité et l'impact sont bien définis, connus et uniques.
- Il laisse à penser que les deux variables sont interchangeable alors que ce n'est pas le cas. Pour un risque donné, préférera-t-on réduire la gravité ou la probabilité ? La réponse n'est pas évidente et dépendra de la nature du risque et des outils disponibles.
- Il laisse croire qu'on peut ordonner les risques.

Cette façon de cartographier les risques a un avantage indéniable : elle permet de visualiser les risques, de les placer de manière rassurante sur un échiquier. Une fois les risques catégorisés de manière rassurante dans un tableau coloré, il est plus simple de les prioriser, les traiter, les limiter. C'est omettre le fait que placer un point dans une case, c'est déjà avoir fait un choix, et donc prendre le risque de se tromper, d'oublier une partie de la réalité.

Le côté arbitraire de ce choix peut s'illustrer facilement dans le cas d'un risque progressif comme un risque de change par exemple : c'est par pure convention que l'on se limite à une variation de change de $x\%$ pour calculer l'impact maximal, car rien ne garantit qu'il n'y ait pas de mouvement de plus grande ampleur. Dès lors le positionnement atomique, ponctuel, dans la matrice ne permet pas de rendre compte de cette difficulté. Pire : il ne tient pas compte de l'importance capitale de la gravité dans le calcul du risque, par rapport à la probabilité.

Calculer une espérance de risque est un raccourci tentant pour celui qui analyse les risques, projetant par ce truchement l'espace des risques sur celui, infiniment plus simple, des espérances de pertes liquidables de façon transparente. C'est pourtant faire abstraction du principal risque pour une entreprise : celui de faire faillite par tarissement de la liquidité. Un euro de perdu n'a pas la même valeur selon qu'il peut se rembourser simplement par la caisse, qu'il sape la capacité d'emprunt ou qu'il compromet la solvabilité de la compagnie. Aussi, il n'est pas du tout équivalent d'avoir deux fois moins de chances de perdre un million d'euros plutôt que de perdre 500 000 euros, dès lors que la perte d'un million d'euros entraînerait la faillite. Cette non linéarité intrinsèque à la finitude des entreprises se traduit mal dans une cartographie en deux dimensions, excessivement simplificatrice. C'est le premier symptôme de l'absence d'une dimension supplémentaire : l'horizon temporel. Au fond, si l'on attend suffisamment longtemps, tous les risques se produiront. En calculant les probabilités, on fixe de manière sous-jacente une fenêtre temporelle, qui est le cadre d'analyse des dirigeants.

Encadré 4 : L'approche déterministe

Les calculs d'espérances peuvent masquer bien des difficultés en les couvrant par de très faibles probabilités, d'autant plus faibles qu'elles impliquent de multiples événements. La récente crise financière a cependant prouvé qu'en temps de crise des corrélations inexistantes en temps normal apparaissent, rendant inopérant les calculs habituellement effectués. Du reste, au fond, seule compte la résistance aux pires chocs pour s'assurer de la

résilience d'une entreprise.

Il est donc de plus en plus courants de compléter l'approche probabiliste par des « stress tests », véritables scénarios catastrophes qui permettent de s'assurer de la résistance ultime de la compagnie. Hérités du monde de la banque, ces tests se diffusent lentement à l'industrie et aux services. On peut ainsi étudier la résistance d'une entreprise à la perte de ses deux plus gros clients, une variation de 30% du taux de change euro/dollar, le tout conjointement à une guerre civile au Moyen-Orient. Derrière tous ces tests une seule idée : le pire des scénarios, c'est celui qui provoque la faillite de la compagnie.

Ces limites ne font pas de la cartographie des risques un outil inutile ; ce travail demeure fondamental dans l'analyse des risques d'un groupe. Il ne permet cependant pas de comprendre le phénomène de prise de risque en France, car il est aisé de comprendre que l'on va éliminer les risques rouges, accepter les risques verts et chercher à traiter de manière optimale les risques orange. Pour notre analyse, nous allons nous définir une autre segmentation des risques.

NOTRE CLASSIFICATION SIMPLIFIEE DES RISQUES

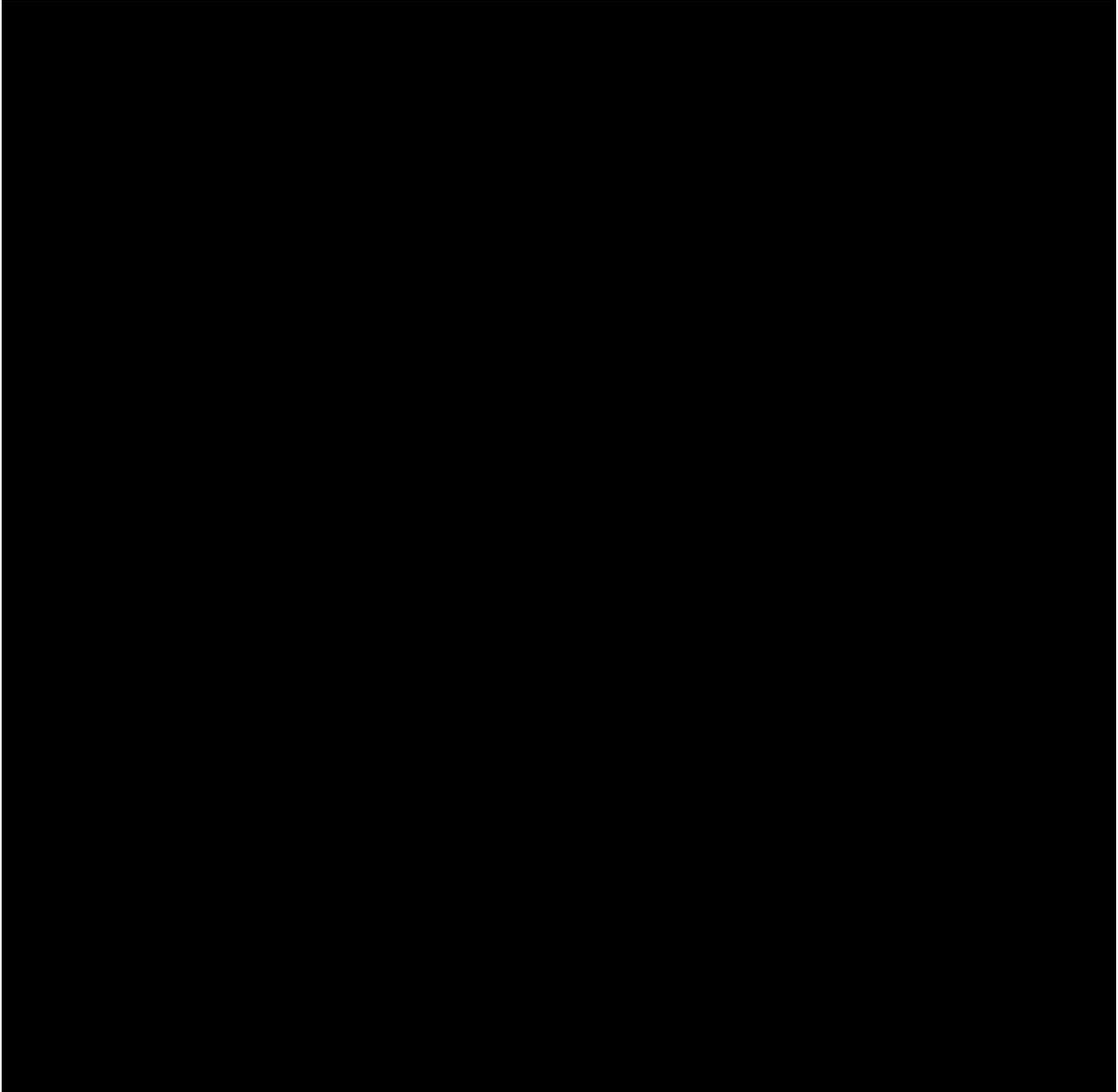
La littérature partitionne les risques en *risques purs* d'un côté et *risques spéculatifs* de l'autre. Un risque pur est un risque dont les conséquences sont exclusivement négatives. De façon caricaturale on pourrait les réduire aux risques accidentels : un risque d'incendie, d'explosion, de catastrophe naturelle est, en première approximation, un risque pur car on ne peut pas vraiment lui trouver de conséquences positives. De la même manière, l'apparition d'une technologie concurrente que l'on n'aurait pas anticipée est un risque pur car cela perturbera le marché accessible sans permettre de rattrapage, du moins à court terme. Un dernier exemple : le risque de développement de fraude dans l'entreprise, qui ne peut être que nuisible et contre lequel on lutte par une politique et des contrôles rigoureux.

Encadré 5 : Les cindyniques

Prenons l'exemple le plus abouti de description des risques qu'a été la « cindynique » ou « les cindyniques » néologisme désignant la théorie des risques développée à l'initiative de Georges-Yves Kervern dans les années 90. Sans s'étendre trop longtemps sur cette théorie, signalons simplement qu'elle est bâtie sur trois séries d'axiomes, par exemple la série des axiomes cindyniques : axiome de relativité, axiome de conventionalité, axiome de téléologie, axiome d'ambiguïté, axiome de transformation, axiome de crise et axiome d'ago-antagonicité (« Toute intervention ou interaction des acteurs comporte deux composantes d'effets opposés : une composante cindynolytique et une composante cindynogène »). Les risques, eux, se décomposent dans l'hyperespace cindynique, de dimension 5 et produit de sous-espaces ayant chacun leurs spécificités. On peut ensuite expliquer les risques grâce à de simples schémas comme de la figure ci-dessous.

On le voit, la cindynique, dans son analyse des risques, en avait oublié un : celui d'être absolument incompréhensible et la conséquence ne s'est pas faite attendre, plus personne ne s'y consacrant véritablement.

Nous avons voulu éviter cet écueil et rester pragmatiques. Pour nous, trois types de risques étaient suffisants à notre analyse, nous les avons présentés dans cette partie. Nous voulons cependant apporter une nouvelle distinction, portant cette fois sur les acteurs. Au cours des multiples entretiens, nous avons remarqué que les entreprises, en fonction de leur taille, ne parlaient pas de risque de la même manière. Caricaturalement, pour une compagnie du CAC40 le mot risque n'a pas la même acception que pour une start-up et c'est une perte de temps de chercher à comparer leurs prises de risque sans auparavant chercher à mieux les caractériser.



Le traitement des risques purs est conceptuellement simple, il consiste à les refuser si possible, diminuer la gravité de leur impact ou les transférer si le marché le permet. Il s'agit d'un traitement technique dans lequel l'arbitrage se fait sur les coûts uniquement et la théorie est aujourd'hui bien maîtrisée. Bien sûr, c'est un métier difficile et plus ou moins bien mis en place dans l'entreprise, néanmoins il n'y a pas de problème conceptuel.

Les risques spéculatifs, en revanche, sont des risques pour lesquels le résultat peut aussi bien être positif que négatif. Ils représentent un pari pour l'entreprise. D'une manière ou d'une autre, leur modèle de base est

celui de l'investissement : à partir d'une mise de base, l'entreprise définit une stratégie et ses retours sur investissement sont aléatoires. Des exemples typiques sont la construction d'un nouveau site de production ou encore le lancement d'une nouvelle marque. Dans le premier cas on peut tout aussi bien accroître sa part de marché et augmenter le profit que se retrouver en état de surproduction, créer d'importants risques opérationnels ou encore se retrouver engorgé par la dette. Enfin le lancement d'une marque peut renforcer le portefeuille d'un groupe et asseoir sa position tout comme elle peut se révéler une perte importante en investissement ou pire, nuire à l'image des autres marques du groupe !

Cette distinction usuelle n'est pas suffisante selon nous. Elle ne permet pas de séparer les risques entre ceux qui sont autoportés et ceux qui remettent en cause tout l'existant de l'entreprise, en l'exposant entièrement. Il faut, pour mieux analyser la relation des entreprises au risque, diviser la catégorie des risques spéculatifs en deux sous-parties : les *risques investisseur* et les *risques entrepreneur*.

Nous appelons risque investisseur un risque spéculatif dont l'exposition maximale est limitée par rapport à la capacité d'investissement de l'entreprise, à sa trésorerie. Ainsi un échec complet dans un tel projet entraînera une perte sèche pour l'entreprise mais ne compromettra pas sa viabilité. Il n'y a pas de limite de taille pour un tel investissement. Une *major* pétrolière peut ainsi investir plusieurs milliards d'euros dans un projet offshore sans que l'échec dans ce projet la remette en cause, alors que certaines PME risquent de déposer le bilan si leur nouvelle machine-outil n'est pas maîtrisée.

La deuxième catégorie, celle des risques entrepreneur contient, par complémentarité, tous les risques qui mettent en jeu la vie de l'entreprise. Il en va ainsi par exemple de la réalisation de « preuves de concept » pour les start-ups, ou de l'abandon de l'activité *PC* pour un groupe comme HP.

La ligne séparant ces deux risques peut sembler ténue, voire discutable, pourtant ce n'est pas une simple différence d'intensité qui sépare ces deux risques, ils sont d'une *nature* différente, tant leur impact sur la vie de

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

l'entreprise est différent. Par exemple, les risques entrepreneur sont systématiquement examinés par la direction de la stratégie et demandent des processus de validation complexes, alors que les risques investisseur peuvent très bien être validés, lorsqu'ils sont en dessous d'un certain seuil, dans de simple comités projet, avec un avis de la stratégie uniquement pour vérifier qu'il n'y a pas de risque systémique ou d'échelle. Ici la prise de risque peut faire l'objet d'une délégation.

Dans l'imaginaire collectif, lorsque l'on parle de risque, on songe souvent aux risques purs, catastrophiques et négatifs, et parfois à la prise de risque de type entrepreneur, mais le risque de type investissement est largement oblitéré par la mécanique interne de l'entreprise et n'a pas sa place sur le devant de la scène. C'est pourtant la relation au risque privilégiée dans les grandes entreprises. Comment ces trois types de risques (purs, investisseur et entrepreneur) sont-ils appréhendés et traités dans les différents types d'entreprises ? Nous allons voir maintenant que dans ce domaine, la taille a son importance et conditionne plus que toute autre variable le traitement des risques.

Partie 2

Les différentes entreprises face aux risques

Nous avons conclu à la séparation logique de trois types de risques : les risques purs, les risques entrepreneur et les risques investisseur. Cette distinction nouvelle n'est cependant pas la seule qu'il convient selon nous d'opérer lorsque l'on s'intéresse en général au risque des entreprises. En effet toutes les entreprises ne sont pas égales face à ces risques. Elles, ou plutôt leurs dirigeants, ne peuvent, ni ne *doivent*, prendre les mêmes risques, les traiter de la même manière. Nous allons dans cette seconde partie montrer que la taille d'une entreprise joue un rôle essentiel dans la manière dont leurs dirigeants prennent des risques ainsi que le type de risques qu'ils s'autorisent à prendre ou auxquels ils acceptent d'exposer l'entreprise.

La mission qui nous a été confiée est d'écrire un mémoire sur le thème des risques d'entreprise. La question initialement posée était « Lesquels de leurs risques les entreprises couvrent-elles ? » et nous avons clairement reçu le message sous-jacent : pourquoi l'économie française décroche-t-elle, ne serait-ce pas parce que ses dirigeants sont trop timorés ? Lorsque l'on parle de risque et de gestion des risques, on y associe souvent les mots « banque » et « *trading* », en particulier depuis 2007. L'objectif essentiel semble alors de limiter le risque systémique pris par des banques devenues incontrôlables. À la manière des banques qui sont en train de se préparer à appliquer les règles de Bâle III, les

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

compagnies d'assurances sont en train de faire leur révolution et de s'adapter aux nouvelles normes dites « solvabilité II » qui vont conduire à une prise en compte plus moderne et plus efficace de leurs risques.

Aussi nous avons décidé de ne pas nous intéresser au monde de la finance et de l'assurance en tant qu'objet principal, non pas par manque d'intérêt, mais parce que nous pensions qu'il y avait plus à découvrir dans le monde de l'industrie et des services non financiers. C'est donc ce type d'entreprise, de tailles différentes (l'entreprise naissante, la grande entreprise et la PME) que nous allons étudier ici.

L'ENTREPRISE NAISSANTE ET LE RISQUE

La première entreprise que nous allons étudier est l'«entreprise naissante». Ce terme ne correspond pas à un concept précis ou à une définition statistique. Ce qui prime pour nous dans ce concept, c'est la jeunesse de l'entreprise et surtout la perspective et la capacité d'absorber une forte croissance soutenue dans un futur proche, le type de croissance que les entreprises en « régime permanent » ne pourraient que difficilement soutenir.

Aussi, pour visualiser ce type d'entreprise, on peut penser au concept de « *start-up* » à l'américaine mais ce mot ne va pas sans son lot de fantasmes de haute-technologie, croissance exponentielle et idées révolutionnaires, ce qui est plus restrictif que notre idée. De la même manière, ce n'est pas un moyen de renommer les PME, trop grandes (moins de 250 salariés, chiffre d'affaires annuel de moins de 50 millions et bilan inférieur à 43 millions) ou les TPE, trop petites (moins de 10 salariés et 2 millions d'euros de bilan ou de chiffre d'affaires) : en effet une TPE/PME peut exister depuis longtemps et avoir atteint sa taille critique, son régime de croisière, alors même qu'elle ne compte que quelques employés.

Pour résumer, l'entreprise naissante est une entreprise jeune – quelques mois à quelques années – qui n'a encore que des équipes réduites – quelques dizaines d'employés au maximum – et surtout, qui ne ressemblera pas demain à ce qu'elle est aujourd'hui, un peu à la manière

d'un adolescent, en pleine mutation, manquant encore de l'expérience du business qui caractérise les organisations très rodées.

Le risque n'y est pas un objet

De manière étonnante, plusieurs patrons et employés d'entreprises naissantes nous ont annoncé « Nous, la gestion des risques, ça ne nous regarde pas, malheureusement peut-être ». Devant cette remarque étonnante, nous avons demandé des précisions. Le complément a souvent été, en substance « Vous comprenez, on a tout misé sur cette boîte, soit elle marche soit elle se plante, mais on n'a rien d'autre à craindre, tout le risque a été pris au départ, le reste c'est du détail ».

L'entreprise naissante concentre à une dose que l'on ne voit nulle part ailleurs des risques de type « entrepreneur ». En règle générale tout le capital, toute la capacité d'emprunt sont projetés vers un unique objectif (création d'un prototype, embauche de personnels-clefs, achat de serveurs, campagne marketing initiale, etc.) et sa réussite ou son échec conditionnera la vie de l'entreprise. Ce sont des entreprises qui ont joué l'ensemble de leur mise dès le premier tour.

La conséquence de ce risque omniprésent, véritable épée de Damoclès flottant au-dessus de l'entreprise, est que tous les autres risques sont minimisés dans l'esprit des travailleurs. Le vrai risque, c'est que l'entreprise ne survive pas.

Un acteur omniprésent : le chef d'entreprise

Dans les entreprises naissantes, lorsque l'on demande qui se charge du risque, la réponse est toujours la même : le patron. C'est lui qui a été à l'initiative du projet fondateur, c'est lui qui prend toutes les décisions fondamentales au quotidien. L'appétence au risque de la société, c'est son appétence au risque personnelle.

Bien sûr, ce propos mérite d'être tempéré. En particulier, lorsque l'entreprise compte plusieurs investisseurs à son capital, c'est une discussion avec le conseil d'administration qui permet de fixer les décisions de la compagnie. Pourtant, c'est bien encore le chef

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

d'entreprise qui apporte et défend ces projets, et il ne pourra rien se faire sans lui, sans son *leadership*.

De fait, même le meilleur chef d'entreprise n'a que vingt-quatre heures dans sa journée, et cette limitation de son action se traduit immédiatement en termes de gestion des risques. Ainsi les risques purs sont traités *a minima*, en fonction de la loi, des normes. Si le droit impose de couvrir, assurer ou limiter tel ou tel risque, cela sera fait – souvent grâce à l'intermédiaire de courtiers, de conseillers en assurance qui assureront l'intelligence de la couverture. Souvent, c'est aussi le cabinet d'expertise comptable ou d'avocats qui rappelle à l'entreprise ses obligations ou conseille de couvrir tel ou tel risque.

De la même manière, si un risque pur particulièrement important ou visible est isolé, il sera traité, souvent par le biais de l'assurance. L'important est ici de ne pas compliquer la gestion et d'être conforme. Ainsi si la loi oblige d'écrire un rapport sur les risques, résumés dans un « document unique », celui-ci sera souvent rédigé par un consultant ayant pour objectif de répondre aux obligations légales et non pas d'analyser réellement la situation.

Le cas des risques investisseur n'échappe pas à cette limitation. Ce n'est pas que l'entreprise naissante se refuse à investir, elle le fera si elle a le temps ou la liquidité disponible, mais de fait *tous* ses moyens étant consacrés au projet principal, se consacrer à ce type de risque en supplément serait une perte de temps limitant la capacité de traitement du *risque entrepreneur* principal, et ce n'est donc souvent pas souhaitable.

Une structure du risque particulière

L'entreprise naissante a donc un *risque entrepreneur* asphyxiant sa capacité à gérer et à prendre d'autres risques. Malgré cela, elle a aussi des risques spécifiques, inhérents à sa taille et sa jeunesse, auxquels elle ne peut se soustraire. L'un des risques principaux des entreprises naissantes est le risque de l'inexpérience dans la rédaction et la signature des contrats. Le manque de recul sur la qualité de ceux-ci, notamment en termes de pénalités, dommages consécutifs et autres clauses résolvant les litiges, a provoqué la faillite et souvent la liquidation de nombreuses entreprises.

La dépendance des start-ups à leurs clients est elle aussi génératrice de risques très importants : souvent tributaire d'un ou deux clients représentant la majorité de son chiffre d'affaire, la start-up ne peut pas se permettre de perdre un seul contrat. Cependant ce risque, qui existe aussi pour les entreprises un peu plus grosses, est ici une moins grande entrave à la liberté de l'entrepreneur que dans d'autres cas. En effet, un peu à la manière du risque entrepreneur principal de l'entreprise, le risque de perdre le client principal est souvent tellement important qu'il se confond avec l'objectif de survie de la compagnie. Dès lors, ce risque n'en est plus vraiment un, il s'agit plutôt de la condition de survie de l'entreprise, et rejoint donc le risque entrepreneur principal. Au fond, les différents acteurs de la société (autres compagnies, public, banques...) n'ont qu'une prise faible sur l'entreprise naissante.

Enfin l'entreprise naissante, lorsqu'elle est innovante, a souvent une part des dépenses de R&D relative à ses revenus beaucoup plus importante que dans les compagnies plus grosses, et c'est normal car cela découle de manière mécanique de l'absence d'autres postes de dépenses majeurs. Il n'en demeure pas moins que, si l'on considère que la R&D est une prise de risque, puisque le retour est incertain, les entreprises naissantes ont dans leur bilan un risque beaucoup plus important que les entreprises de taille supérieure.

Pour résumer la situation des entreprises naissantes et leur relation au risque :

- Elles se protègent *a minima* contre les risques purs, cherchant avant tout le respect de la loi et la conformité.
- Elles ne prennent pas de risque investisseur, faute de temps et de moyen à y consacrer.
- Le risque entrepreneur est omniprésent et met en péril toute l'entreprise, cependant cela fait partie des règles et en est presque oublié en tant que « risque ».

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Ceci peut se résumer à l'aide de la première ligne d'une matrice que nous compléteront au fil de cette seconde partie :



Profil de prise de risque des entreprises naissantes.

La couleur verte signifie que le risque doit être pris et le jaune que le risque est toléré bien que limité.

LA GRANDE ENTREPRISE ET LE RISQUE

D'après la définition de l'INSEE, une grande entreprise est une entreprise qui a au moins 5000 salariés ou plus de 1,5 milliards d'euros de chiffre d'affaires et plus de 2 milliards d'euros de total de bilan. Pour la Commission Européenne, une grande entreprise a 250 salariés et plus ou à la fois un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 50 millions d'euros par an et un bilan supérieur ou égal à 43 millions d'euros. Entre les deux définitions, la marche est haute.

Pour notre travail, plutôt que de devoir délimiter quantitativement le périmètre des grandes entreprises, il est nécessaire de comprendre ce qui la caractérise. Il y a pour nous trois critères pertinents et nécessaires pour la qualifier :

- La complexité de son organisation, ce qui implique effectivement un nombre d'employés conséquent,
- Le nombre et la diversité des parties prenantes, qui a pour origine le volume d'affaires de l'entreprise, c'est-à-dire son chiffre d'affaires,

- Un rôle social, environnemental, et économique important, ce qui implique bien souvent un bilan en adéquation pour pouvoir faire face aux responsabilités et engagements.

A cause de ces trois critères, la gestion des risques telle qu'elle est réalisée dans les grandes entreprises est très éloignée de ce que l'on vient de présenter dans le cadre d'une entreprise naissante.

Quels sont les risques d'une grande entreprise ?

En premier lieu, il convient de se demander ce qu'est un risque, pour une grande entreprise. On l'a vu, dans les entreprises naissantes, ce qui est en jeu est à la fois très concret et se trouve à un horizon de temps proche : c'est la survie même de l'entreprise. Parallèlement, les structures et outils de gestion des risques sont légers, mobilisent assez peu de personnes voire aucune ou sont externalisés.

A l'inverse, dans la plupart des cas, une grande entreprise attache assez peu d'importance à la question de sa survie, au moins à court terme – si elle commence à s'en inquiéter vraiment, c'est qu'il est déjà trop tard. Ce qui est vraiment l'objet de la gestion du risque dans une grande entreprise, c'est la dégradation imprévue de ses performances. Par comparaison, on pourrait avoir le sentiment qu'une grande entreprise risque moins qu'une petite entreprise, ou qu'elle prend moins de risques. Cependant, il faut considérer que ces risques ne sont pas d'une même nature et que leur périmètre est bien plus large.

La grande entreprise se distingue en effet par le nombre de ses parties prenantes : outre ses salariés, ses dirigeants et ses propriétaires (sous quelque forme juridique que cela soit), les plus grandes entreprises sont souvent à la tête de tout un réseau de sous-traitants. Leur taille accroît leur importance symbolique à l'échelle du territoire sur lequel elles sont implantées. Il suffit d'observer les réactions lors de l'annonce de la fermeture d'un site industriel pour se persuader qu'une grande entreprise n'a pas le droit (moralement, s'entend) de faillir : une entreprise ne prend pas de risques uniquement pour elle, mais pour tout un pan de la société. A ce titre, elle est contrainte.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Un autre facteur d'explication de l'apparente moindre ampleur des risques que prend une grande entreprise par rapport à une petite est sa plus grande inertie, qui mécaniquement limite ses mouvements et sa capacité de réaction : une diminution du chiffre d'affaires de 10% n'a pas du tout la même signification ni la même gravité pour une petite entreprise que pour un grand groupe – et la manière d'y remédier est radicalement différente. A l'image d'un gros navire, la grande entreprise s'interdit de s'éloigner de sa trajectoire alors qu'une entreprise naissante peut se permettre de naviguer à vue et de donner si nécessaire des coups de barre importants.

Enfin, dans une grande entreprise, la prise de risque se fait de manière très décentralisée : c'est chaque manager qui, à son niveau, engage l'entreprise. Cette particularité exige une architecture de contrôle très lourde, pour s'assurer que les risques pris restent acceptables et supportables pour l'entreprise. Cela nécessite également un travail de consolidation des risques, pour s'assurer que le risque consolidé ne fait pas apparaître une exposition trop importante à certains facteurs de risque. Les données recueillies peuvent par ailleurs donner de la visibilité, et alimenter les outils de pilotage et de gestion prospective.

Comment s'est développée la gestion des risques dans les grandes entreprises

Pour répondre à ces nécessités, les processus de gestion des risques se sont développés progressivement, à des rythmes différents selon les secteurs. Ces processus sont désormais regroupés sous le vocable « *Enterprise Risk Management* » (ERM). Sophie Clusel [Clusel, 2012] explique cependant que les premières formes de risk management n'apparaissent qu'après la seconde guerre mondiale. Faut-il alors comprendre qu'auparavant l'entreprise ne gérait pas ses risques ? Non, bien évidemment. La gestion des risques existe depuis bien longtemps : c'est d'ailleurs cette gestion par les marchands italiens qui a permis la diffusion du mot risque. Dans l'industrie, la prévention des risques industriels est une histoire déjà ancienne, commencée au début du XIX^{ème} siècle. D'après un risk manager que nous avons interrogé, la confusion vient de la traduction de risk management en gestion des

risques en français alors que ce sont deux concepts distincts. La gestion des risques est l'activité du gestionnaire, c'est-à-dire de celui qui est responsable d'une activité, d'un périmètre bien déterminés au sein de de l'entreprise. Ainsi, la gestion des risques a toujours existé dans le sens où chacun, à la hauteur de ses responsabilités pondère les risques qu'il prend et qu'il fait subir à son entreprise. Le document de référence de l'AMF sur les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne rappelle ainsi que « la gestion des risques est l'affaire de tous ». A l'inverse, le risk management désigne l'ensemble des techniques d'organisation, de planification et de contrôles qui permettent de s'assurer que l'ensemble des risques sont bien identifiés et que chaque gestionnaire de risque traite bien les risques de la manière qui convient. Alors que la gestion des risques concerne tous les employés, le risk management n'est le métier que d'une faible partie qui doit s'assurer que la gestion globale des risques est cohérente, rationalisée et la plus exhaustive possible. D'ailleurs, nous avons souvent entendu de la bouche des risk managers, « Le risque, c'est mon métier ».

Les années 50 : premiers balbutiements

Dans les années 50, les outils de gestion des risques se généralisent à toutes les entreprises, en particulier à travers le développement des produits d'assurance. Par la suite, ces outils se développent, se perfectionnent et s'étendent, à mesure que des crises et des scandales font sentir la nécessité de nouveaux garde-fous, qui intègrent un spectre de risques toujours plus large.

Ainsi, jusque dans les années 60, on lit dans [Lee, Nielson and Keffler, 2003] qu'on se préoccupe essentiellement dans les entreprises des risques purement internes : protection des installations et santé des travailleurs. L'outil privilégié pour se protéger est l'assurance, si bien qu'avant de parler de *risk managers*, on parle d'acheteurs d'assurance. Néanmoins, beaucoup se rendent compte peu à peu que le dialogue avec les compagnies d'assurance conduit à intégrer des actions de prévention, et à élargir progressivement leur réflexion sur les risques de l'entreprise : on réalise ainsi peu à peu que les risques auxquels est confrontée une

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

entreprise ne sont pas une donnée purement exogène, mais qu'au contraire l'entreprise peut avoir une action directe pour les gérer.

La démarche d'achat d'assurance conduit également les entreprises à chercher en réduire le coût : à côté des mesures de prévention des risques, orientées principalement vers la sécurité des travailleurs dans les entreprises industrielles, se développe une attention croissante envers la négociation des assurances, qui conduit les entreprises à garder une plus grande part du risque, à se préoccuper de coût du risque et à développer une analyse sévérité/fréquence de leurs risques.

Les années 70 et 80 : intégration des risques externes

Au cours des décennies suivantes, ce sont les transformations des sociétés occidentales qui imposent aux entreprises de renforcer leur gestion des risques, pour prendre en compte les risques externes à l'entreprise, et non plus seulement tout ce qui avait lieu à l'intérieur de l'entreprise.

Parmi ces évolutions, on peut nommer en premier lieu la préoccupation croissante pour l'environnement, qui se fait jour à peu près simultanément des deux côtés de l'Atlantique, au cours des années 70. Ainsi, un Ministère de l'environnement et de la protection de la nature fait son apparition en France en 1971. Dans le même temps, et sous l'impulsion de la Commission Européenne, la vieille réglementation française sur les installations classées, qui existait depuis l'Empire avec pour objectif la protection des populations et des travailleurs dans les industries réputées dangereuses, évolue pour prendre en compte la protection de la nature comme une de ses finalités. De manière symétrique, aux Etats-Unis, le *Comprehensive Environmental Response Compensation and Liability Act* (1980) étend le champ de la responsabilité des entreprises en cas de pollution.

Dans le même temps, une autre évolution a un impact sur la gestion du risque des entreprises : la judiciarisation progressive des sociétés, d'abord aux Etats-Unis puis en Europe. Cela se traduit en particulier par l'extension du champ des responsabilités des entreprises et de leurs dirigeants, mais aussi par l'apparition des *class actions*. Ainsi, les entreprises

se retrouvent face à l'obligation de réintégrer un certain nombre de risques qu'elles faisaient peser sur d'autres parties prenantes.

Enfin, l'apparition progressive de nouveaux moyens de communications, qui permettent d'échanger de l'information sur de grandes distances et à un coût de plus en plus faible, introduit peu à peu une nouvelle exigence de transparence pour les entreprises. Toutes prennent conscience du fait que leur profil de risque est un élément important pour leurs clients et fournisseurs, et réciproquement : la nécessité d'une communication sur les risques se fait sentir. Ce mouvement est accompagné par la désintermédiation progressive des économies développées, qui impose de rendre publique de nombreux éléments sur la santé des entreprises, y compris en ce qui concerne leur exposition aux risques.

Toutes ces évolutions imposent aux entreprises de rénover leur processus de gestion des risques : la gestion des risques ne peut plus se contenter de s'appuyer sur les produits d'assurance. Les risques générés par les parties prenantes extérieures à l'entreprise ne peuvent plus être ignorés, pas plus que ceux que l'entreprise fait peser à des tiers. Ainsi, le champ du *risk management* s'étend largement, en commençant à s'ouvrir aux problématiques de qualité, à l'analyse du profil de risque des clients et des fournisseurs, et en intégrant toutes les conséquences à long terme des actions de l'entreprise.

L'avènement de l'Enterprise Risk Management : la prise en compte du risque pour la gestion de l'entreprise

Au cours des dernières années du XXème siècle, la gestion des risques poursuit son évolution : son périmètre s'étend pour intégrer toutes les activités à risques, achats d'assurances, gestion des risques financiers et des risques opérationnels sont traités selon une même grille et de mêmes standards. L'*Enterprise Risk Management (ERM)*, cette démarche qui vise à fournir un outil de gestion prospective en intégrant et consolidant l'ensemble des risques d'une entreprise, est en marche.

L'apparition de l'*ERM* à ce moment là n'est pas complètement un hasard : il apparait dans un contexte de réflexion et de réforme de la gouvernance des grandes entreprises. Aux Etats-Unis, et en Europe,

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

deux scandales précipitent cette évolution. L'affaire Enron tout d'abord, qui se solde en 2001 par la faillite et la disparition du plus gros courtier américain en énergie, ainsi que par la dissolution du cabinet Arthur Andersen, alors un des cabinets d'audit les plus réputés. Si la cause directe de la faillite est une fraude massive de certains dirigeants d'Enron, pour faire bref, il n'en reste pas moins que cette fraude a été provoquée par l'exposition au risque incontrôlée qu'avait pris la compagnie au cours des années précédentes. Peu après, et en Europe cette fois-ci, éclate le scandale Parmalat, lui aussi issu d'une fraude comptable.

Face à ce qui apparaît comme une défaillance des systèmes de contrôle des grandes entreprises, les Etats réagissent en imposant de nouvelles réglementations. Aux Etats-Unis, le *Sarbanes-Oxley Act*, tout en exigeant un renforcement du contrôle comptable et financier des entreprises, exige la publication régulière d'un rapport sur les méthodes de gestion des risques de chaque entreprise cotée, et leur évaluation. En Europe, la 8^{ème} directive sur les entreprises de 2006 introduit une obligation similaire pour les entreprises cotées, en disposant que ce sont les administrateurs de l'entreprise qui sont responsables de la publication de ce rapport, adossé au document de référence de l'entreprise. Ce rapport sur les risques de l'entreprise est d'ailleurs souvent une liste la plus exhaustive et générale possible pour limiter les chances d'avoir « oublié » un risque.

Le risk manager commence alors à mettre en cohérence les pratiques de gestion des risques au sein de l'entreprise et éviter ainsi la sous-optimalité de la gestion en silos : la gestion des risques est uniformisée et optimisée au sein de l'entreprise par des techniques organisationnelle et la communication avec le top management est renforcée. La gestion du risque et le management de l'entreprise deviennent alors indissociables et la gestion des risques de la grande entreprise devient une gestion de portefeuille de risques, à l'instar de la gestion d'un portefeuille d'actifs financiers. Le premier standard de management du risque a été développé en 1995 en Australie (AF/NZS 4360). Depuis, de nombreux organismes et institutions ont développé leur propre référentiel : la Federation of European Risk Management [FERMA, 2002], le

Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO, 2004], l'Autorité des marchés Financiers [AMF, 2007] ou l'International Organization for Standardization [ISO, 2009].

La gestion de la complexité

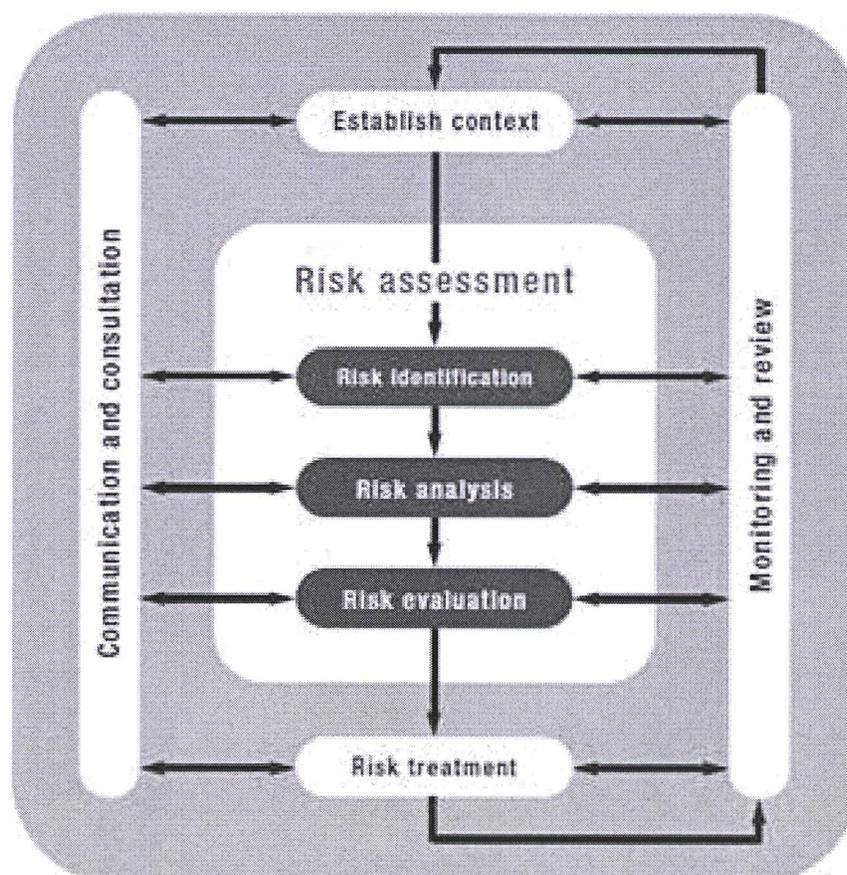
Selon Lee, Nielson and Keffler, une quatrième génération émerge à partir des années 2000 du fait de la perception de la transformation en nombre et en état, des risques auxquels sont confrontées les entreprises. Sophie Clusel explique alors que « les défis de cette génération résident dans la compréhension des mécanismes de prises de décisions individuelles et collectives, dans le développement d'options de financement des risques qui supportent l'incertitude liée à l'information, dans le déploiement des technologies de l'information pour réduire les coûts de certaines assurances et dans le développement de mesures du risque qui intègre les risques financiers et extra-financiers. ». Cette quatrième génération s'appuie notamment sur la définition d'une politique de gestion des risques, visant à unifier le comportement de chaque individu face au risque. Elle reconnaît la difficulté d'appréhender totalement la complexité de l'entreprise et de son environnement et exige que le risk manager se projette pour prévoir et préparer les crises éventuelles. Une partie de la gestion des risques est par ailleurs attentive aux signaux faibles au sein et à l'extérieur de l'entreprise.

Les principes de l'Enterprise Risk Management

Malgré la diversité et le nombre des référentiels de risk management que nous avons cités plus haut, l'ensemble des référentiels insistent tous sur les trois principales composantes du risk management, à savoir l'établissement du contexte, l'identification-évaluation des risques et le traitement des risques.

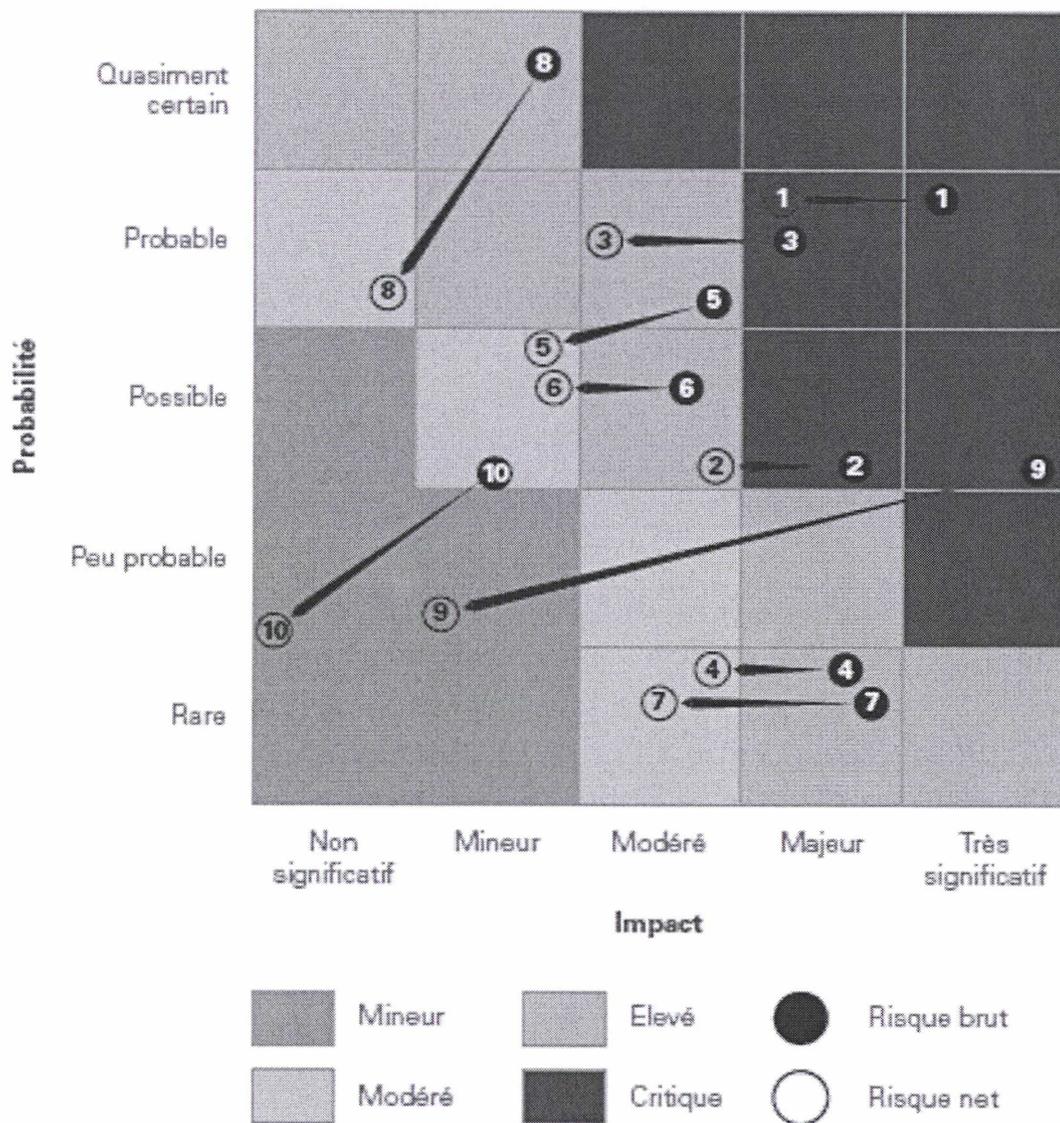
La nécessité d'établir le contexte découle directement des définitions récentes du risque (voir première partie) qui mettent en avant qu'il est d'abord nécessaire de définir des objectifs afin de connaître l'objet sur lequel les conséquences du risque vont porter. Tout processus de gestion du risque doit donc avoir pour point de départ un établissement clair du contexte et des objectifs de l'entreprise.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?



Référentiel de Risk Management de la FERMA

Une fois le contexte défini, il est alors possible d'identifier, de décrire et d'évaluer les risques affectant les objectifs de l'entreprise. Cela requiert une approche méthodique pour garantir que chaque activité significative de l'organisation a été analysée. C'est cette première phase qui donne sa raison d'exister au risk manager dont l'une des principales missions reste de fait celle de réaliser une revue des principaux risques de l'entreprise, souvent appelée « cartographie des risques ». Cette cartographie, plutôt que de localiser les risques au sein de l'entreprise, est en fait une matrice qui propose une première analyse des risques par l'intermédiaire de deux paramètres, la probabilité et l'impact des conséquences, qui peuvent être quantitatifs, semi-quantitatifs ou qualitatifs.



Exemple de cartographie des risques par KPMG. Ce document doit être accompagné des critères de quantification de l'impact et de la probabilité ainsi que d'une définition et d'une description des risques numérotés. Le risque net représente le risque résiduel après traitement.

La cartographie s'accompagne généralement d'un inventaire des risques qui décrit de manière plus précise chaque risque (nature, description des impacts, parties prenantes, date d'examen, réponse de l'organisation...). Dans les grandes organisations, différentes cartographies sont réalisées à différents niveaux de l'entreprise, et par un procédé *bottom-up*, une cartographie groupe peut être construite. Ces procédés *bottom-up* sont un moyen de gérer la complexité croissante des grandes organisations qui a amené à la quatrième génération de risk management. La régularité avec

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

laquelle l'ensemble de l'exercice est réalisé dépend des organisations et de leur maturité en termes d'ERM.

Pour chaque risque, un gestionnaire ou propriétaire de risque est alors nommé. Celui-ci sera alors en charge de suivre l'évolution du risque et, le cas échéant de son traitement. L'importance de chaque risque est évaluée en regard avec les objectifs et contraintes de l'entreprise, ce qui permet de déterminer s'il convient d'accepter le risque ou de le traiter. Dans ce dernier cas, le traitement du risque consiste alors à sélectionner et à implémenter des mesures visant à modifier le risque :

- **la réduction** (ou mitigation) avec laquelle des actions correctives sont mises en places pour réduire l'intensité négative du risque par prévention (réduire la probabilité) ou protection (réduire l'impact),
- **le transfert** grâce auquel tout ou partie de l'incertitude est transférée à un autre acteur (par assurance, produit financier ou contrat),
- **le refus** lorsque les bénéfices apportés par le risque sont trop faibles par rapport aux coûts de transfert ou de mitigation.

La nature du risque limitera bien souvent les options disponibles pour son traitement : certains risques diffus et difficilement quantifiables, comme les risques de type ressources humaines, ne pourront ainsi pas être transférés à l'assurance et les actions correctives devront être menées en interne.

La formalisation de la politique de la gestion des risques n'intervient souvent que quelques années après la mise en place des processus et complète ceux-ci par une communication accrue et par des processus de suivi et de surveillance. Cette politique doit, avec des mots simples, expliquer ce qu'est un risque pour l'entreprise, peindre les grandes lignes de la gestion des risques et définir, au moins implicitement, l'appétence au risque de l'entreprise. L'objectif est alors de créer une culture commune du risque au sein de l'organisation afin d'éviter les mécanismes psychologiques faisant obstacles à l'identification des risques et d'aligner

la perception du risque par l'individu avec le risque réellement encouru par l'organisation. *In fine*, l'ensemble de ces processus vise à assurer la sphère dirigeante que les risques sont bien gérés de manière homogène dans l'entreprise et que les risques les plus importants lui sont bien remontés. De nombreux risk managers ont eux-mêmes décrit leur rôle comme étant de permettre au dirigeant de « bien dormir ». Dans un sondage réalisée par la FERMA en 2012 [FERMA, 2012], la principale attente du conseil d'administration vis-à-vis du risk management est qu'il « fournisse une assurance raisonnable que les risques principaux sont identifiés, priorisés, gérés et surveillés ».

La gestion des risques : de la protection à la création de valeur ?

Malgré la définition neutre du risque généralement adoptée, le risk management reste bien souvent cantonné à une vision négative du risque et a pour mission de « maîtriser » les menaces auxquelles est soumise l'organisation. Le coût de la gestion des risques purs est facilement quantifiable : le *Total Cost of Risk* représente en général de l'ordre de quelques pourcents du chiffre d'affaires, la protection et prévention des sinistres représentant environ 60% de ce coût, les coûts de transfert (primes d'assurance et instruments financiers) 30% et les coûts organisationnels du risk mangement 10%. Dans cette optique, la gestion de risques n'est pas créatrice de valeur mais uniquement protectrice de valeur. C'est d'ailleurs clairement le cas chez certains industriels au sein desquels la capacité d'autofinancement est distinctement ventilée entre création de valeur (investissements productifs) et protection de valeur (investissements en prévention/protection). Les bénéfices de l'ERM et de la gestion des risques sont alors bien parfois difficiles à quantifier : comment évaluer par exemple la valeur conservée par les actions de réduction d'un risque dont l'impact n'a encore jamais été constaté ? Cependant, un bon management des risques permet, par exemple via la rationalisation des programmes d'assurance, l'utilisation de captive ou la réduction de certains sinistres, de réduire de quelques pourcents le coût du risque, ce qui peut représenter des sommes considérables. Une étude de Swiss Re [Swiss Re, 20120] a par exemple montré que les grandes entreprises s'assurent et transfèrent mieux leurs risques pour un coût

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

inférieur (-28%) à celui des petites entreprises, qui sont souvent démunies de processus de gestion des risques bien développés. Une étude de la FERMA [FERMA 2012] a par ailleurs mis en évidence une relation positive entre la maturité du risk management et la croissance de l'EBITDA. Selon cette étude, les entreprises les plus mûres ont vu leur EBITDA croître de 28% entre 2007 et 2012 contre 16% pour les moins avancées.

De plus en plus, cependant, le risk management tente de s'orienter directement vers la création de valeur, en se rapprochant de la stratégie de l'entreprise et en réfléchissant aux manières de valoriser la prise de risque de l'individu. En effet, comment par exemple récompenser celui qui a accepté de se fixer des objectifs ambitieux, au risque de ne pas les atteindre, en comparaison de celui qui se fixe des objectifs certainement atteignables ? Pour certains, ce rapprochement de l'ERM qui a tendance à gérer les risques purs, vers la stratégie et donc les risques spéculatifs pourrait être problématique. En effet, l'ERM est dans une certaine mesure une confiscation, ou tout du moins, une homogénéisation et une transparence de la prise de risque au sein de l'entreprise. Si cette homogénéisation vient à toucher les risques spéculatifs, une paralysie, ou une réduction de la prise de risques spéculatifs, pourrait être à craindre.

Encadré 6 : L'aventure de l'hydrolienne chez DCNS ou comment la libre prise de risque peut être bénéfique pour l'entreprise

Frédéric Le Lidec est membre du groupe DCNS depuis plus de 20 ans et Directeur Délégué de la business unit chargée des énergies marines renouvelables. A la troisième édition de mai 2013 du show *Les objets de la nouvelle France industrielle*, il expliquait qu'en 2007, lorsqu'il avait présenté à la direction de DCNS la possibilité de diversifier l'offre de DCNS et de s'intéresser aux énergies marines renouvelables, il n'avait rencontré que de « l'incrédulité médusée ». Il a donc décidé de prendre un risque et de lancer tout de même des recherches sur le sujet. Il a alors appliqué deux principes : la « transgression raisonnée » (ce n'est pas interdit donc c'est possible mais je fais attention à l'image de DCNS) et la « clandestinité loyale » (avancer masqué mais pour

offrir un développement majeur pour le groupe). Cette prise de risque « décentralisée » a finalement bénéficié au groupe. En 2010, suite à un changement de direction, son projet est reconnu et un incubateur interne est créé. En avril 2013, DCNS prend le contrôle d'OpenHydro, leader technologique et commercial sur le marché des hydroliennes, crée une entité industrielle opérationnelle dans les énergies marines et se fixe comme objectif de réaliser un chiffre d'affaires d'au moins un milliard d'euros à l'horizon 2025 sur le marché de l'énergie hydrolienne

Une exigence légale mais aussi de conformité

Les entreprises cotées ont désormais l'obligation légale de disposer de processus assurant la bonne gestion de leurs risques. Une bonne gestion des risques est également exigée par de nombreuses parties. Ainsi, dans le même sondage de la FERMA en 2012, les trois principales raisons évoquées par les risk managers pour la mise en place de processus de management des risques sont :

- Les exigences légales
- Les exigences des actionnaires
- La responsabilité sociale de l'entreprise

Pour 31% des conseils d'administration interrogés, le risk management doit aussi servir à améliorer la réputation auprès des investisseurs et des parties prenantes. Le risk management est d'ailleurs évalué par les agences de notations financières dans leur *rating scorecard*.

Une bonne gestion des risques peut ainsi devenir un avantage compétitif, à la fois en réduisant les coûts des risques mais aussi en améliorant les relations avec les parties prenantes. Leurs attentes ne sont cependant pas nécessairement cohérentes et peuvent se limiter à un *benchmarking* simpliste. Ainsi, alors que sa stratégie est de ne pas se couvrir totalement face aux variations du prix du gaz pour se laisser la capacité de saisir des opportunités, GDF-Suez a été considéré comme « en retard » par ses

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

actionnaires par rapport à Eon qui annonçait avoir totalement couvert son risque face au prix du gaz.

Comportement face aux type de risques

La grande entreprise est donc contrainte, à la fois par la loi mais aussi par ses parties prenantes, de mettre en place des processus assurant une bonne gestion des risques. Quelle place ces processus laissent-ils à une réelle prise de risque ? Un consensus est apparu parmi les personnes que nous avons interrogées : la grande entreprise ne prend pas moins de risques qu'auparavant, elle les prend différemment, grâce à son expérience, sa maturité, les nouvelles techniques issues du risk management. D'une certaine manière l'évolution de la prise de risque des entreprises est la même que celle des français au guidon de leurs deux-roues. Avant, les entreprises prenaient des risques comme un adolescent roulant sans casque sur une route départementale ; aujourd'hui elles ressemblent plus à des pilotes roulant à grande vitesse sur une autoroute, et avec les meilleures protections. On ne peut pas dire que le risque est moindre, il est simplement pris d'une manière différente. La prise de risques n'ayant aucun intérêt (sur les risques purs) est ainsi supprimée pour libérer la capacité à absorber des risques (notamment par les capitaux propres) pour les risques spéculatifs. Ainsi :

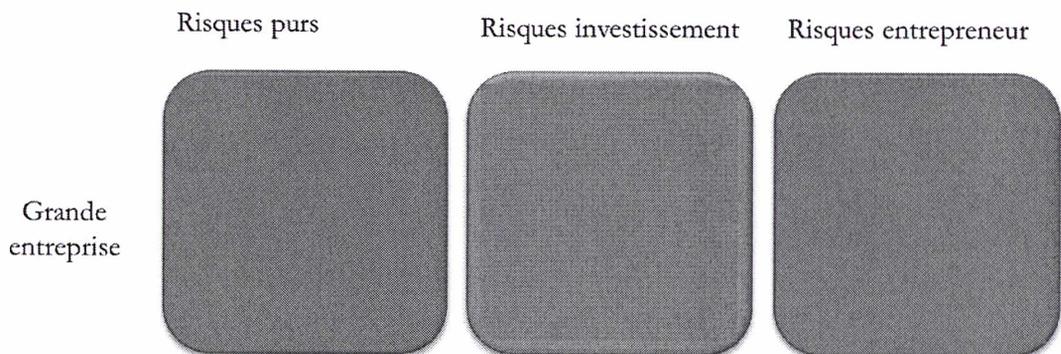
- Les **risques purs** doivent être réduits à leur minima. L'objectif est de réduire le Total Cost of Risk. Cette exigence est à la fois financière mais aussi souvent légale ou émanant des partenaires.
- Les risques spéculatifs de type **entrepreneur** sont eux aussi formellement interdits à la grande entreprise. Ses parties prenantes n'attendent pas qu'elles remettent en cause sa survie en prenant des risques dont elle ne pourra pas absorber les conséquences.
- Les parties prenantes attendent au contraire que la grande entreprise prenne des risques spéculatifs de type **investissement**. Ces risques doivent cependant être mesurés et ne pas remettre en cause la promesse du groupe. Ils doivent aussi être cohérents

avec l'image que l'entreprise donne et avec son secteur.

Encadré 7: L'arrêt des PC chez HP ou l'interdiction de prendre des risques entrepreneur

Après avoir annoncé le 18 août 2011 qu'il évaluait la possibilité de se séparer de l'activité ordinateur personnel pour se recentrer sur des créneaux à plus haute valeur ajoutée, HP a finalement dû faire machine arrière deux mois plus tard. Meg Whitman, CEO et présidente d'HP a ainsi expliqué : "HP objectively evaluated the strategic, financial and operational impact of spinning off PSG [Personal Systems Group]. It's clear after our analysis that keeping PSG within HP is right for customers and partners, right for shareholders, and right for employees"

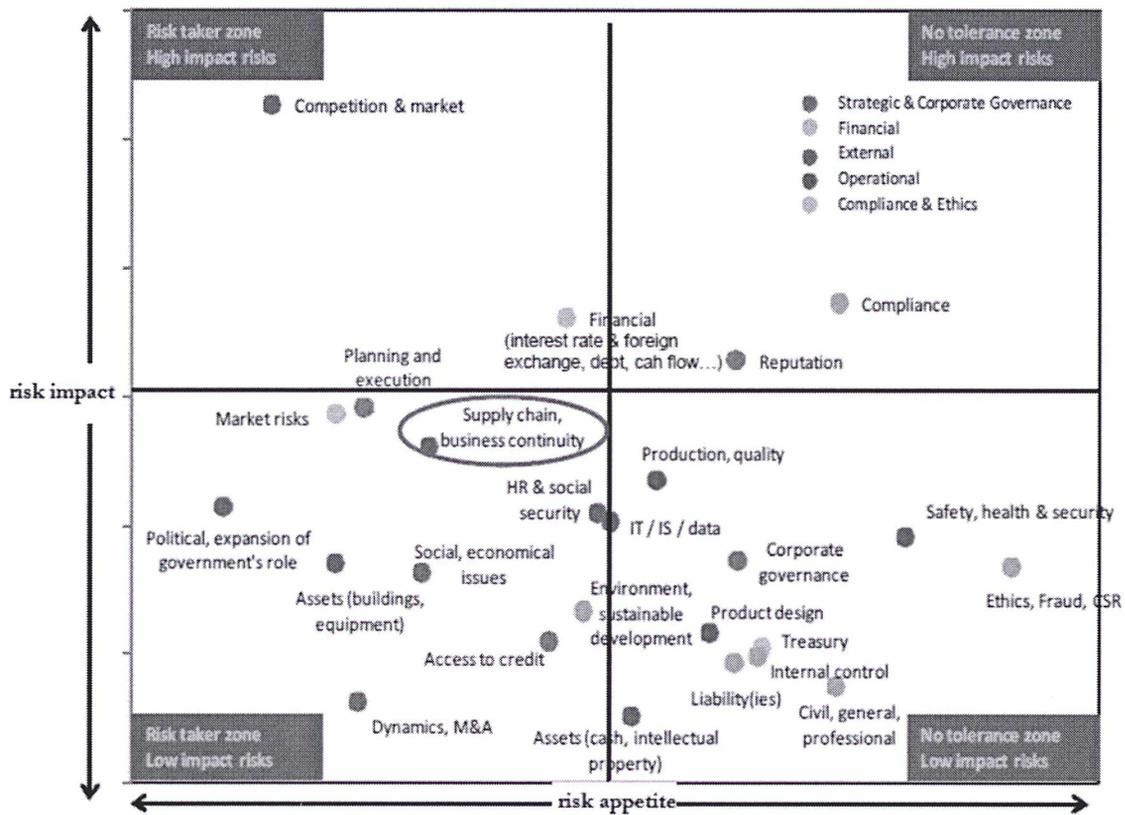
Ces éléments peuvent être résumés par la ligne suivante :



On attend de la grande entreprise qu'elle prenne des risques de type investissement (vert) mais pas de risques purs ou entrepreneur (rouge).

Le sondage de la FERMA [FERMA, 2012] retrouve d'ailleurs cette distinction entre risques purs et spéculatifs, comme illustré par le graphe ci-dessous. On remarque que les risques pour lesquels les entreprises ont un appétit sont les risques spéculatifs et les risques avec une tolérance zéro sont les risques purs.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?



Risk appetite by risk category, [FERMA, 2012]

LA PETITE OU MOYENNE ENTREPRISE ET LE RISQUE

Nous venons de nous pencher sur les risques tels qu'ils sont vus par deux types d'entreprises extrêmes, les entreprises naissantes d'un côté, les grandes et très grandes entreprises de l'autre. Notre analyse nous a conduits à montrer que leur vision est radicalement opposée. Il est donc légitime de s'intéresser à présent à l'entre-deux, aux petites et moyennes entreprises (PME), celles qui ont moins de 250 salariés et réalisent moins de 50 millions d'euros de chiffre d'affaire, pour un bilan de taille inférieure à 43 millions d'euros, selon la définition qu'en donne l'INSEE. Sans se limiter à une définition statistique, la petite entreprise désigne pour nous l'entreprise qui ne partage pas les caractéristiques de l'entreprise naissante ou de la grande entreprise.

Gérer les risques dans une PME, pour quoi faire ?

Contrairement à l'entreprise naissante pour laquelle il s'agit d'une préoccupation mineure, la PME ne peut pas faire l'économie de la gestion des risques. En effet, alors que les forces de l'entreprise naissante sont tout entières ordonnées à la réussite du pari initial de l'entrepreneur, la PME, entreprise déjà établie, est préoccupée de sa pérennité. Dans la majorité des cas, le risque le plus important à court et moyen terme est le risque de contrepartie : la faible taille d'une PME la met souvent dans une situation de dépendance vis-à-vis de certains de ses fournisseurs ou clients, dont le défaut peut conduire l'entreprise vers de graves problèmes de trésorerie.

Ainsi, contrairement à l'entreprise naissante qui apparaît nécessairement auprès des parties prenantes (clients, fournisseurs, investisseurs) comme ayant un profil de risque élevé, qui l'accepte comme une fatalité et en paie le prix dans ses relations avec ces parties prenantes et l'accepte, la petite ou moyenne entreprise a un besoin vital d'apparaître auprès de ces mêmes parties prenantes comme ayant un profil de risque acceptable. Dans le cas contraire, elle s'expose par exemple à se voir refuser le crédit fournisseur, à voir ses clients se méfier et ses banquiers ou investisseurs peu enclins à la financer.

Avec quels moyens ?

La PME est ainsi confrontée à un fort besoin de gestion du risque, à la fois pour elle-même et dans un souci d'affichage pour conserver la confiance de ses parties prenantes. Cependant, à la différence des grandes entreprises, elle n'a que rarement les moyens financiers et humains nécessaires pour disposer en interne d'équipes dédiées à cette gestion. Aussi la majeure partie de la gestion des risques dans une PME est-elle externalisée, à l'exception des décisions concernant le risque stratégique, qui reste bien sûr l'apanage du dirigeant et/ou des associés.

A cet égard, le rôle du courtier en assurance est souvent clef. Conseil de l'entreprise en matière d'assurance, il est *de facto* bien souvent le principal gestionnaire des risques de la PME. De plus en plus, l'activité des courtiers évolue pour proposer de véritables services de gestion des

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

risques intégrés, qui proposent, à l'échelle de la PME, de répliquer une partie des outils du *risk management* tel qu'il est pratiqué dans les grandes entreprises : cartographie des risques, prise en compte des risques internes et externes, plans de réduction des risques. Néanmoins, malgré l'apparition et la diffusion progressive de ce genre d'offres, la gestion des risques dans les PME est souvent réduite au minimum, c'est-à-dire ce qui est imposé par la réglementation. En plus du courtier jouent également parfois dans un rôle de conseil pour la gestion des risques un cabinet d'expertise comptable ou un cabinet d'avocats, qui permettent d'assurer l'essentiel : la conformité aux règlements.

Une entreprise fragile

Le faible niveau de gestion des risques dans les entreprises de cette taille peut s'expliquer par le fait qu'une gestion des risques plus poussée ne permet pas de significativement réduire la fragilité des petites entreprises vis-à-vis de leur risque principal, le risque de contrepartie, en particulier en raison de leur trésorerie tendue.

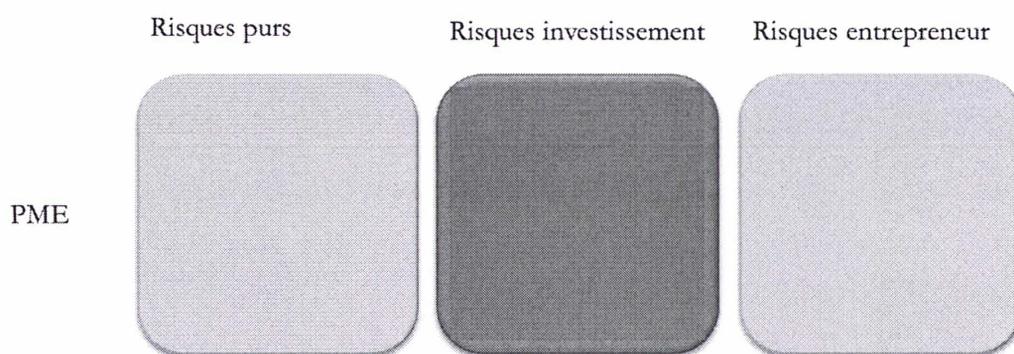
Contrairement aux plus grandes entreprises, elles ont souvent un pouvoir de marché très faible, et sont ainsi très fortement dépendantes pour leur pérennité de leur environnement économique. Si elles sont réputées être un type d'entreprise idéal pour l'innovation, elles ne peuvent bien souvent pas le faire sans le soutien d'un acteur plus grand, groupe ou Etat.

Egalement, la taille réduite de la PME la met en situation de faiblesse vis-à-vis de ses créanciers, pour lesquels elle n'est pas stratégique. Les PME n'ayant pas un accès aussi aisé que les grandes entreprises aux marchés financiers, elles ont ainsi beaucoup plus souffert du *credit crunch* qui a suivi la crise économique et financière, ainsi que l'application des directives *Bâle III*.

Comportement face aux différents types de risques

Intermédiaire entre l'entreprise naissante et la très grosse entreprise, la PME adopte également un comportement hybride face aux différentes classes de risques que nous avons identifiées.

- Le **risque pur** est évité autant que possible. Cependant, en raison de la faiblesse des moyens que la PME peut consacrer à cette tâche, la protection face à ce type de risque est bien souvent incomplète et imparfaite.
- A l'image de la grande entreprise, la PME a besoin pour continuer à vivre de se développer en permanence : modernisation de ses outils, lancement de nouveaux produits... tout en assurant la continuité de l'existant. Aussi privilégie-t-elle le **risque investissement**.
- Aidée par une structure souple, et la place prépondérante du dirigeant et/ou des associés dans la prise de décision stratégique, la PME peut aussi être amenée à prendre des **risques entrepreneur**, souvent avec l'aide d'un partenaire.

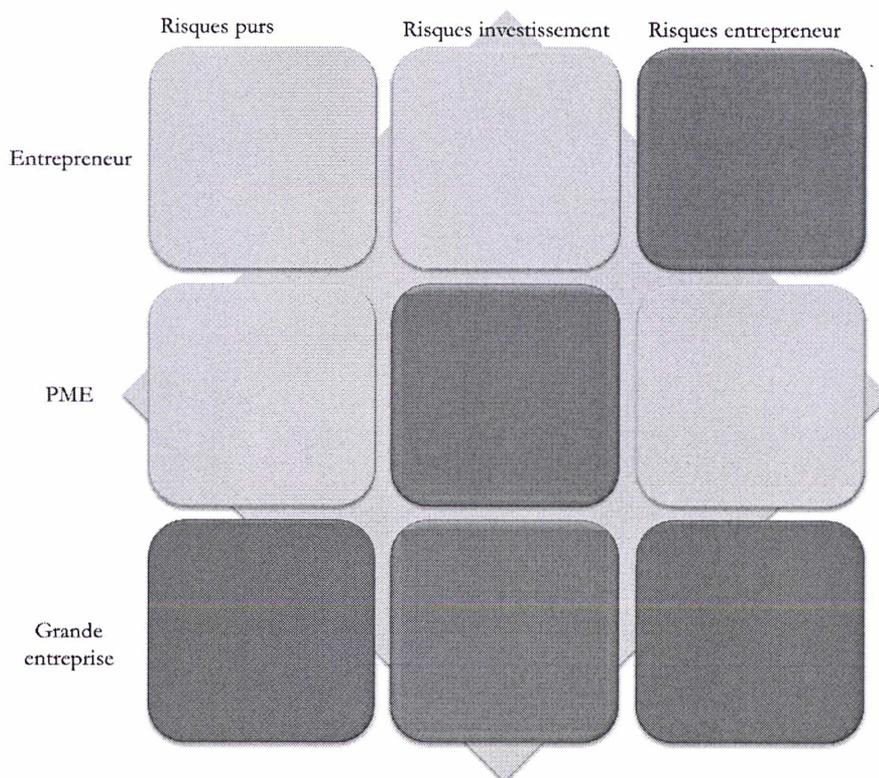


La PME privilégie les risque investissement sans pour autant maîtriser totalement les risques purs ou s'interdire les risques entrepreneur.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

ENTREPRISES DIFFERENTES, POSTURES DIFFERENTES

Nous avons donc vu que les entreprises naissantes, les grandes entreprises et les petites entreprises n'ont ni les mêmes contraintes ni les mêmes moyens pour gérer leurs risques. Par conséquent, elles n'ont pas la même prise de risque, ce que nous résumons par la matrice agrégée ci-dessous.



Comportement des trois types d'entreprises face aux trois types de risques

Cependant, et c'est l'objet de la partie suivante, d'autres paramètres sont à prendre en compte pour comprendre la prise de risques des entreprises.

Partie 3

Relancer le risque

Après avoir délimité les contours du risque d'entreprise et avoir montré pourquoi les entreprises prenaient des risques, quels types de risques elle prenaient et quelles étaient les structures qui leur permettaient de choisir et contrôler leur prise de risque, il convient maintenant de rechercher, pour une entreprise donnée, quels sont les facteurs qui influencent leurs décisions d'exposition au risque – afin de déterminer enfin s'il existe vraiment un problème propre aux entreprises françaises, et d'en proposer le cas échéant des éléments d'explication. Nous appuyons la réponse à cette question à la fois sur une étude quantitative et sur les réponses qualitatives recueillies auprès de diverses personnalités impliquées dans la gestion du risque en entreprise.

PRESENTATION DES OUTILS

La base de données EU-EFIGE / BRUEGEL-UNICREDIT

Afin d'évaluer les déterminants de la prise de risque, nous avons eu recours à une analyse quantitative. L'objectif de cette analyse est d'évaluer de manière quantitative l'impact de paramètres clés sur la prise de risque des entreprises.

Pour cela, nous avons exploité la base de données EU-EFIGE/Bruegel-UniCredit [Altomonte, Aquilante, 2012]. La collecte des données a été réalisée par le *think tank* bruxellois Bruegel dans le cadre du projet

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

EFIGE (*European Firms in Global Economy : internal policies for external competitiveness*), avec le soutien de la Direction Générale Recherche & Innovation de la Commission Européenne et l'aide scientifique de l'OCDE, de la Banque de France, de la Banque d'Italie, de la Banque d'Espagne, de la Banque de Belgique et de la Bundesbank.

La base de données a été construite grâce à un questionnaire envoyé à un échantillon représentatif d'entreprises de plus 10 employés dans 7 pays européens : Allemagne, France, Italie, Espagne, Royaume-Uni, Autriche et Hongrie. Les données ont été collectées en 2010 et portent sur environ 15 000 entreprises. Pour chaque entreprise, elles combinent environ 150 variables qualitative ou quantitatives portant notamment sur la nature de l'entreprise, son activité à l'international, sa R&D, son innovation, son organisation du travail et ses sources de financement. Plus de détails concernant la construction de la base de données, la description des variables et la validation de son caractère représentatif peuvent être consultés dans [Altomonte, Aquilante, 2012].

Parmi les 150 variables, nous avons sélectionné deux types de variables pertinentes pour notre étude :

- Celles qui décrivent le comportement face au risque de l'entreprise.
- Celles qui décrivent un paramètre a priori susceptible d'influencer la prise de risque.

Par ailleurs, certaines nouvelles variables ont été construites :

- Soit à des fins techniques, par exemple pour transformer une variable qualitative en variable quantitative et permettre des analyses statistiques,
- Soit pour construire des variables synthétisant plusieurs variables initiales par sommation.

Les détails concernant la construction des variables utilisées dans cette étude peuvent être trouvés en **Annexe 1**. Le premier tableau ci-dessous

décrit les variables sélectionnées et obtenues pour décrire la prise de risques des entreprises.

Variables	Valeurs possibles/Signification
% inv.	entre 0 et 100, décrit le pourcentage du chiffre d'affaires dépensé dans l'investissement en actifs matériels
% R&D	entre 0 et 100, décrit le pourcentage du chiffre d'affaires dépensé en R&D
Innovation	entre 0 et 6, décrit le nombre de types d'innovation effectués parmi : R&D, innovation sur produit, innovation marketing, innovation de process, innovation sur l'organisation, innovation dans la mise aux normes.
Acquisition	1 si l'entreprise a acheté une autre entreprise dans les trois années précédentes, 0 sinon
IDE	1 si l'entreprise produit une partie de sa production à l'étranger suite à des investissements directs, 0 sinon
Transaction	1 si l'entreprise produit une partie de sa production à l'étranger suite à des transactions sans lien de dépendance, 0 sinon
Couverture Taux	1 si l'entreprise couvre ses risques de taux de change, 0 sinon

Le second tableau décrit les variables sélectionnées et obtenues décrivant des paramètres pouvant influencer la prise de risque des entreprises.

Variables	Valeurs possibles/Signification
Italie	1 si l'entreprise est italienne, 0 sinon
Espagne	1 si l'entreprise est espagnole, 0 sinon
Allemagne	1 si l'entreprise est allemande, 0 sinon
Royaume-Uni	1 si l'entreprise est britannique, 0 sinon

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

<i>France</i>	<i>Une entreprise française est codée par des 0 pour les quatre variables précédentes.</i>
High-tech	1 si l'entreprise est de type High-tech selon Pavitt, [Pavitt, 1989], 0 sinon
Economies d'échelle	1 si l'entreprise est de type Economies d'échelle selon Pavitt, [Pavitt, 1989], 0 sinon
Spécialisée	1 si l'entreprise est de type Spécialisée selon Pavitt, [Pavitt, 1989], 0 sinon
<i>Traditionnel</i>	<i>Une entreprise du type Traditionnel selon Pavitt [Pavitt, 1989] est codée par des 0 pour les trois variables précédentes.</i>
Age de l'entreprise	1 : < 6 ans, 2 : 6 – 20 ans, 3 : > 20 ans
Chiffre d'affaires	1 : moins d'un million d'euros 2 : 1-2 millions d'euros 3 : 2-10 millions d'euros 4 : 10-15 millions d'euros 5 : 15-50 millions d'euros 6 : 50-250 million d'euros 7 : plus de 250 millions d'euros
Groupe	1 si l'entreprise est contrôlée par un groupe 0 sinon
Famille	1 si l'entreprise est contrôlée par une famille ou un individu, 0 sinon
Age PDG	1 : si le PDG a moins de 25 ans 2 : 25-34 ans 3 : 35-44 ans 4 : 45-54 ans 5 : 55-64 ans 6 : 65-74 ans 7 : 75 ans et plus

Sexe PDG	0 si le PDG est une femme, 1 pour un homme
Décentralisée	1 si les managers peuvent prendre des décisions autonomes dans certaines entités, 0 sinon
Bonus	1 si les managers sont incités par des bonus, 0 sinon

Certaines entreprises n'ont pas répondu à l'ensemble des questions pertinentes pour notre étude : nous les avons donc éliminées de l'échantillon. Par ailleurs, seules les entreprises françaises, allemandes, italiennes et britanniques ont été sélectionnées, les échantillons des entreprises autrichiennes et hongroises étant trop petits pour faire des statistiques précises. Ainsi, sur les 15 000 entreprises de la base, nous en avons conservées 4 661 pour notre étude.

Les données ont ensuite été exploitées par différents moyens :

- Données statistiques générales (moyenne et écart-type pour chaque variable)
- Régression linéaire multiple pour des variables dépendantes (celles décrivant la prise de risque) sur les variables indépendantes (les facteurs explicatifs) à l'aide du logiciel Stata.
- Comparaison de moyenne grâce à des tableaux croisés dynamiques (Microsoft Excel) dont la significativité a été validée par ANAVA (Stata)

Les principaux résultats et leur analyse sont donnés en **Annexe 2** et sont largement repris au fil du texte. Tous les résultats ont une significativité supérieure à 95%.

Entretiens

Pour compléter notre approche statistique, nous avons cherché à rencontrer un certain nombre d'acteurs de la gestion du risque en entreprise, représentant un panel aussi vaste que possible de types d'entreprises ainsi que de positions dans l'entreprise. Nous avons ainsi recueilli les témoignages de *risk managers* de grands groupes industriels et de services, ainsi que ceux d'assureurs et de courtiers en assurance

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

spécialisés dans l'assurance d'entreprise. Nous avons étendu ces rencontres à des acteurs de l'entreprise qui se préoccupent également de risque : dirigeants et anciens dirigeants, administrateurs, directeurs de la stratégie. Enfin, nous avons également interrogé des observateurs des entreprises : consultants, agence de notation, chercheurs. Une liste complète de personnes rencontrées dans ce cadre se trouve en **Annexe 3**.

Lors de ces entretiens, nous avons cherché à nous faire décrire, de l'avis de nos interlocuteurs, quels étaient les risques majeurs auxquels étaient confrontées soit leur entreprise, soit les entreprises en général, quelle connaissance elles avaient de leurs risques, qui dans l'entreprise détenait cette connaissance, et comment elle était utilisée. Nous leur avons également demandé de nous décrire les structures de contrôle du risque, et la manière dont les considérations d'exposition au risque pouvaient ou non influencer sur les décisions de l'entreprise.

LES DETERMINANTS DE LA PRISE DE RISQUE

Le rôle de l'histoire

En interrogeant *risk managers* et dirigeants d'entreprises, passés ou présents, nous avons remarqué à quel point l'héritage de l'histoire d'une entreprise était déterminant dans sa manière d'appréhender la gestion des risques. Il ne faut pas occulter pour expliquer ce poids de l'histoire que l'entreprise ne décide pas par elle-même et pour elle-même, mais que ce sont bien des dirigeants de chair et d'os qui prennent les décisions.

On l'a vu plus haut, les référentiels et les exigences réglementaires de gestion des risques dans les entreprises se sont développés au cours des dernières décennies, chaque étape nouvelle étant le plus souvent franchie après qu'un événement catastrophique eut fait la démonstration qu'il manquait une pièce à l'édifice. Il n'en va pas autrement à l'échelle des entreprises, qui réagissent bien plus lorsqu'elles sont passées près de la catastrophe que lorsqu'une réglementation leur impose de nouveaux contrôles.

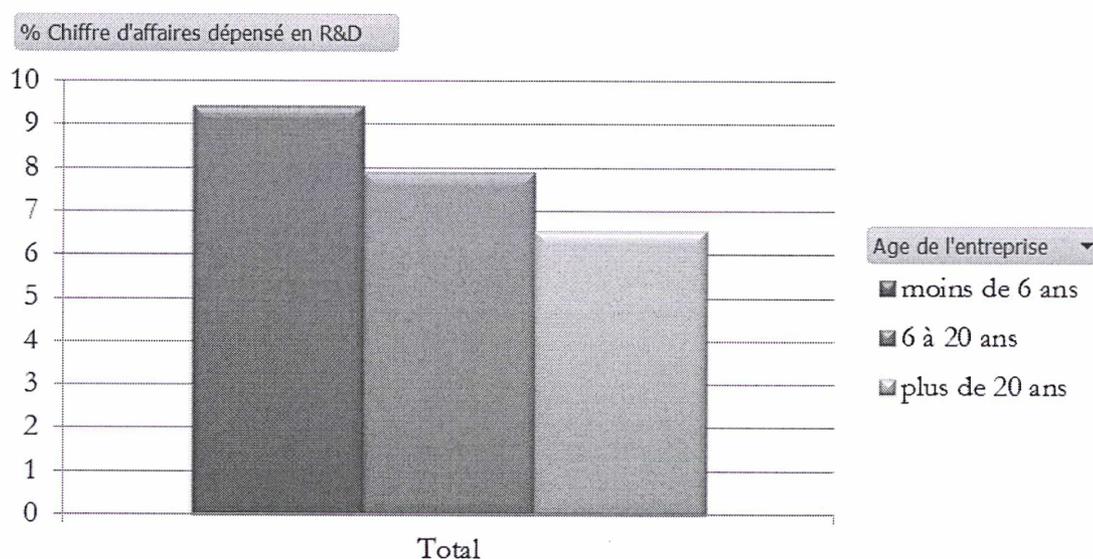
A ce titre, l'exemple d'un industriel français, fournisseur de matériel électrique, est révélateur. Développé dans la France d'après-guerre et des Trente Glorieuses, son organisation reflétait les caractéristiques de l'environnement des affaires dans lequel il était plongé : son succès reposait essentiellement sur des commandes publiques, qu'il était en pratique assuré de remporter : il bénéficiait du soutien de l'électricien public. Les clients étaient représentés par des ingénieurs, plus soucieux de qualité d'avancée technologique que de respect des délais, si bien que les contrats étaient sans cesse renégociés à l'amiable et les pénalités de retard, jamais exigées. Lorsqu'au tournant des années 1980, le groupe cherche des relais de croissance dans le monde, il engrange de nombreux contrats, sans se montrer trop regardant sur les exigences contractuelles des clients : pénalités de retard élevées et clauses de responsabilité illimitée sont acceptées, laissant ainsi augmenter le niveau des engagements du groupe au-delà de sa capacité à les honorer si le risque devait se matérialiser. Les premiers déboires liés à ces contrats mal ficelés font prendre conscience à la société de l'ampleur de ces engagements, et la conduisent à réorganiser fortement sa chaîne commerciale : mise en place de *tender review* stricts, consultation systématique des dirigeants sur les clauses de responsabilité –ce qui n'était pas le cas auparavant. L'idée sous-jacente est qu'un risque ne peut être accepté par la société, qu'à condition que tous les niveaux de la société soient au courant et puissent travailler conjointement pour éviter la réalisation de l'aléa maximal. Néanmoins, les dirigeants de la société se considèrent aujourd'hui comme plus prudents que certains de leur concurrents internationaux : contrairement à certains d'entre eux qui acceptent des clauses de *consequential damages* pour remporter des contrats, le groupe préfère refuser de telles clauses, quitte à devoir renoncer à conquérir certains nouveaux marchés.

De la même manière, un de nos interlocuteurs au sein de la direction de la stratégie d'un groupe du CAC40 nous a expliqué que le conseil d'administration avait justement demandé en 2013 aux dirigeants du groupe de porter un œil particulièrement attentif à l'exposition aux risques business du groupe, en travaillant en particulier sur la base de *worst case scenario* plutôt qu'en se contentant d'une analyse probabiliste.

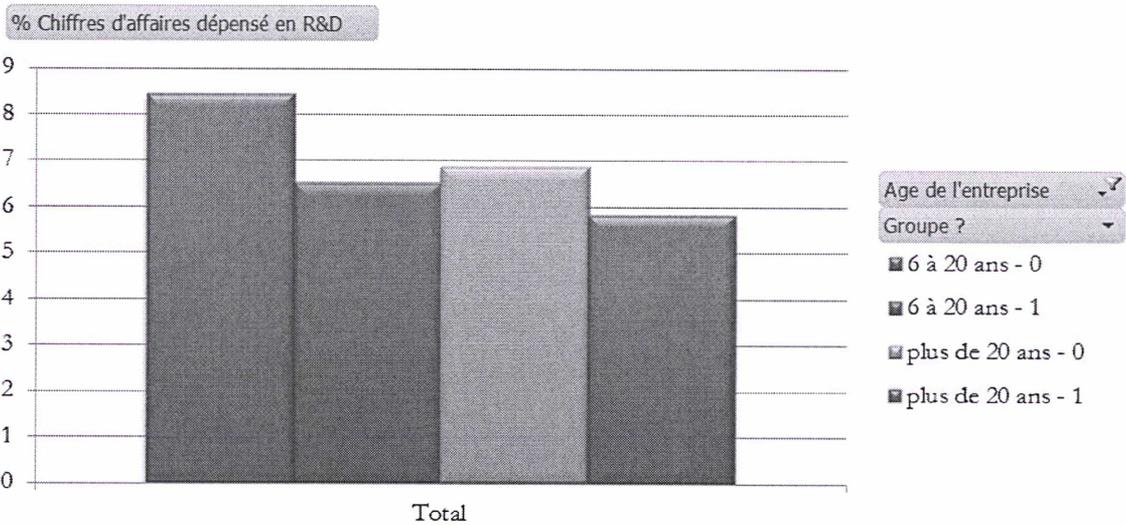
Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Poursuivant un peu plus loin la discussion, il est apparu que cet intérêt soudain n'était pas dû au hasard. Les années précédentes avaient en effet été marquées par les déboires rencontrés lors de la construction de deux nouvelles usines à l'étranger, qui avaient conduit le groupe à devoir revoir ses prévisions. Il est par ailleurs symptomatique pour notre sujet que cette demande de renforcer l'information sur le risque de l'entreprise émane d'un administrateur de culture financière.

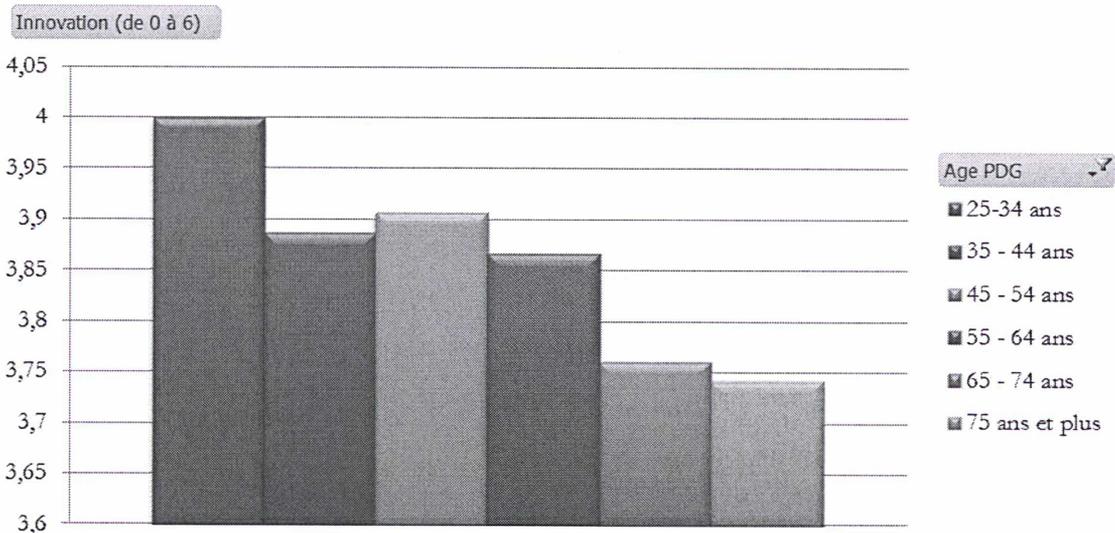
Si l'on cherche à valider par l'analyse statistique ces constatations, il peut être difficile d'exhiber une variable qui reflète concrètement l'histoire d'une entreprise. On peut néanmoins employer des variables qui lui sont liées, par exemple la durée de vie de l'entreprise, qui peut être vue comme une mesure de la richesse de son expérience. A partir de la base EFIGE, les régressions linéaires sur l'investissement et la R&D montrent qu'une entreprise plus âgée est significativement moins encline à investir et à faire de la recherche. Cela est par exemple illustré avec le graphique ci-dessous.



Il est également intéressant de constater que cet héritage peut se transmettre. Ainsi, une entreprise même d'âge moyen aura le même comportement qu'une entreprise plus âgée si elle appartient à un groupe (codé 1 dans le graphique ci-dessous) plus vieux :



Enfin, la propre histoire du PDG a un impact sur la prise de risque dans l'entreprise. Les résultats montrent ainsi qu'un PDG plus âgé aura tendance à être plus frileux quant à la largeur du spectre de l'innovation et aux acquisitions.



Le rôle de la taille

De manière encore plus prépondérante que l'âge, la taille permet d'expliquer une partie du comportement des entreprises face aux risques, comme nous l'avons déjà expliqué en plus haut. Dans les analyses quantitatives effectuées avec les données de la base EFIGE, la variable *chiffre d'affaires* est celle dont l'impact sur l'ensemble des descripteurs de la prise de risque est à la fois le plus significatif et le plus important.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Il est intéressant de constater que la taille a un effet positif sur certains types de risques et un effet négatif sur d'autres. Ces résultats illustrent les distinctions que nous avons présentées dans la deuxième partie de cette étude : on attend un comportement face au risque différent pour une grande entreprise, ou pour une petite et jeune entreprise, la première étant supposée réduire ses risques purs, prendre des risques de type investissement et s'interdire les risques de type entrepreneur. Ainsi, à partir des valeurs des coefficients *bêta*, nous pouvons distinguer parmi les variables « risques » les trois types que nous avons mentionnés plus haut :

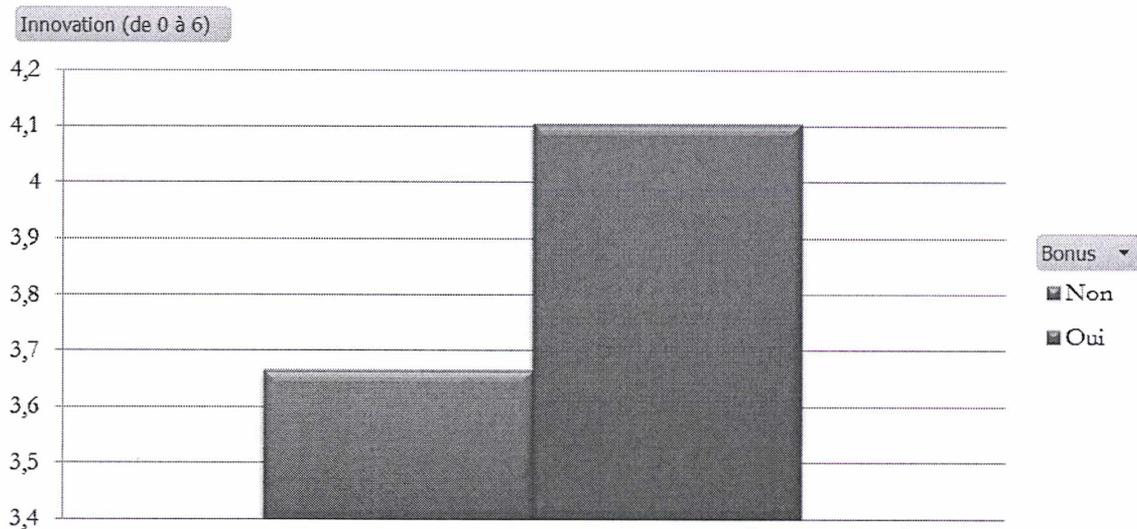
<i>Beta</i> normalisés de la variable <i>chiffre d'affaires</i> dans les régressions successives		Interprétations proposées
% inv	-0,06	Risque entrepreneur/investissement
% R&D	-0,16	Risque entrepreneur/investissement
Innovation	0,15	Risque investissement
Acquisition	0,23	Risque investissement
IDE	0,27	Risque investissement
Transaction	0,08	Risque investissement
Couverture Taux	0,26	Risque pur / investissement

Un bêta positif est le signe d'une corrélation positive entre la variable et le chiffre d'affaires.

Le rôle de la rémunération du risque

Encore une fois, l'impact de la rémunération du risque se retrouve dans les chiffres. Il est en effet frappant de constater que les régressions linéaires montrent que l'existence de bonus pour les managers est corrélée à une nette augmentation de la prise de risques d'une entreprise dans tous les domaines spéculatifs : investissement, acquisition, IDE,

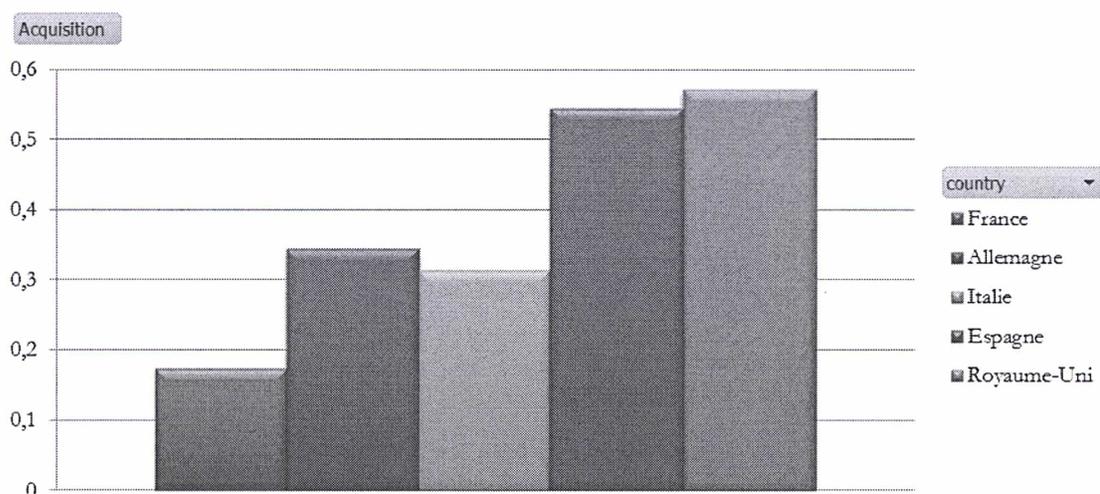
transactions, innovation. Cependant, l'existence de bonus est également corrélée à une forte tendance à utiliser des outils de couverture de taux de change, qui peut alors ici être considéré comme un risque pur que les managers préfèrent ne pas prendre.



De même, le caractère décentralisé du management est corrélé à une plus grande prise de risque, tant en termes d'innovation que de transactions à l'étranger d'après l'analyse de la base de données EFIGE.

Le rôle de l'écosystème, sans qu'il soit possible ici d'expliquer en détail en quoi il consiste, est aussi visible par le poids de variables pays dans le résultat des régressions linéaires. A titre d'exemple, le graphique ci-dessous montre la valeur moyenne de la variable *acquisition* pour les entreprises traditionnelles de plus de 20 ans et dont le chiffre d'affaires est de plus de 15 millions d'euros.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?



EXISTE-T-IL UN PROBLEME AVEC LE RISQUE EN FRANCE ?

On a montré un peu plus haut que les comportements de certaines entreprises, dans la gestion de leurs risques et le choix de leur appétence au risque, étaient affectés par leur passé. Ainsi, les grands groupes français, marqués une économie orientée et dominée par la figure de l'Etat jusque dans les années 80, ont hérité d'une culture qui les rend moins familiers avec la prise de risques. Depuis leur entrée de plain pied dans la mondialisation, ils sont en revanche plus attentifs à la prise de risque avec des pratiques, notamment légales, alignées avec celles de leurs équivalents internationaux. Le mécanisme de filière par lequel les grands groupes industriels soutiennent l'innovation des petites et moyennes entreprises provoque une propagation de cette faible culture du risque à toute l'industrie, vu l'importance des grands groupes en France.

Est-ce pourtant le seul ou le principal blocage face au risque en France ? L'environnement en général n'est-il pas défavorable à la prise de risque, bien au delà de l'hystérèse de notre passé colbertiste ? Nombre de nos interlocuteurs ont avancé une autre explication : en France, le risque paierait tout simplement moins qu'ailleurs – ou en tout cas, telle est la perception générale. Or nous avons vu à l'aide de l'étude de la base de données d'EFIGE qu'au niveau individuel, la rémunération influence fortement la prise de risque. Aux travers de quelques indicateurs, nous

avons cherché à déterminer si ce problème français de la rémunération du risque était réel.

Des données structurelles comparables à nos voisins

La R&D

Nous l'avons signalé auparavant dans ce mémoire, un bon indicateur pour estimer le risque pris par une entreprise peut être le taux de R&D – *i.e.* le volume des dépenses de recherche et développement rapporté au chiffre d'affaires. Cet indicateur ne permet bien évidemment pas de rendre compte de l'ensemble de la prise de risque d'une entreprise, mais la R&D est indéniablement un investissement au retour incertain, et par là un risque typique. Il reflète assez bien le comportement face aux risques de type investissement ou entrepreneur.

On peut donc étudier la relation de la France dans son ensemble à la recherche. Peut-être est-ce un symptôme d'une faible prise de risque structurelle du pays. Le constat n'est pourtant pas évident, comme on le voit sur la carte suivante, issue d'une étude de l'INSEE. Certes, la France n'est pas première dans la recherche mais elle n'est pas non plus à la traîne. Surtout, l'infographie masque des similarités plus fortes entre la France et l'Allemagne (respectivement à 2,25 et 2,83 points de PIB investis dans la recherche en 2011) qui s'opposent à des pays scandinaves qui dépassent les 3% de PIB investis dans la recherche.

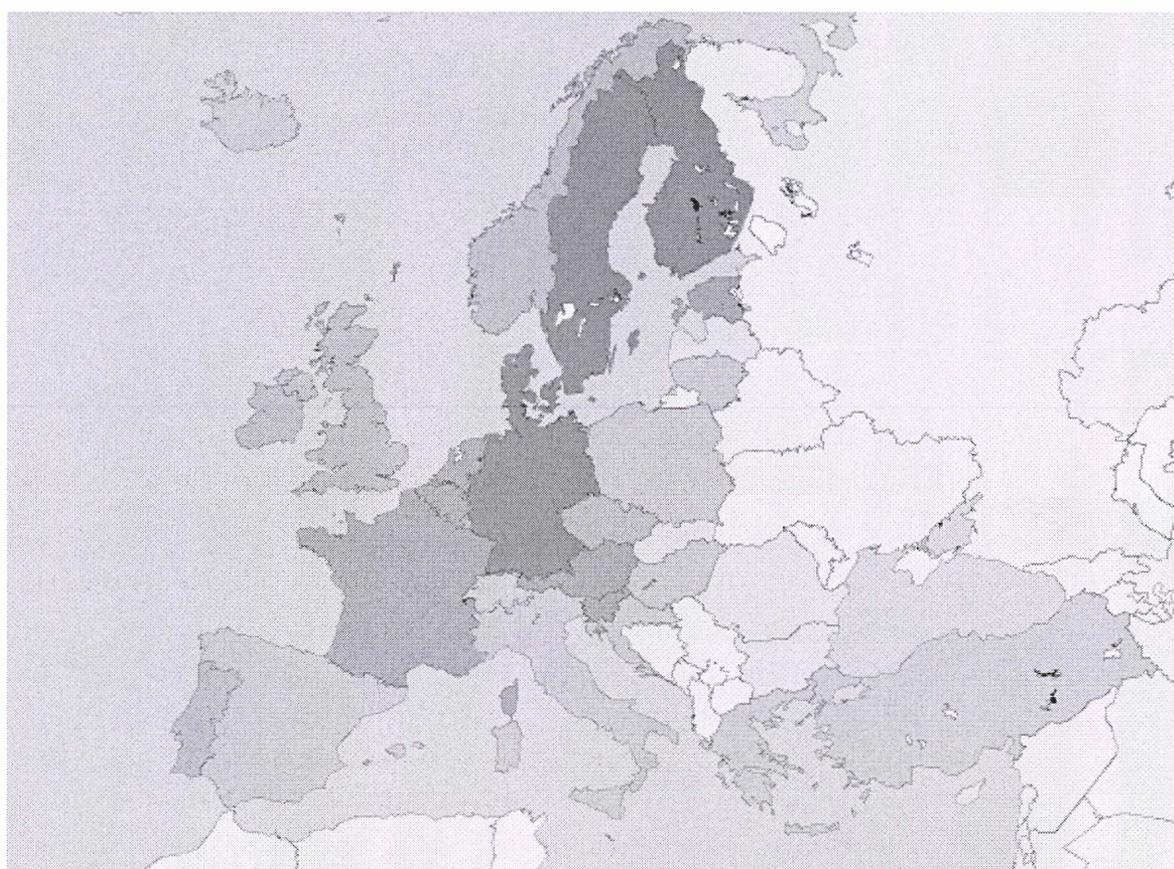
Ce raisonnement, qui s'appuie sur une approche statique, est un peu contredit par l'analyse des tendances : si le nombre de chercheurs augmente, la part de la recherche dans le PIB, elle, stagne, et ce malgré la volonté affichée de dépasser les 3% de recherche dans le PIB : la France ne parvient pas à rejoindre le groupe de tête, tandis que l'Allemagne améliore significativement sa position. Comme le souligne la Cour des comptes dans un récent rapport, évoquant « *une faible intensité en R&D des entreprises de taille intermédiaire, une spécialisation de la France sur des secteurs peu intensifs en R&D, et une évolution de la structure du PIB marquée par la baisse de la part de l'industrie* », la France n'est pas mal placée dans le monde de la recherche actuellement mais elle n'a pas la dynamique, surtout d'un point

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

de vue industriel, qui lui permettrait d'augmenter sa prise de risque recherche.

Dépense totale pour la Recherche et le Développement

% du PIB - 2011



Légende

0.48 - 0.73

0.73 - 1.33

1.33 - 1.84

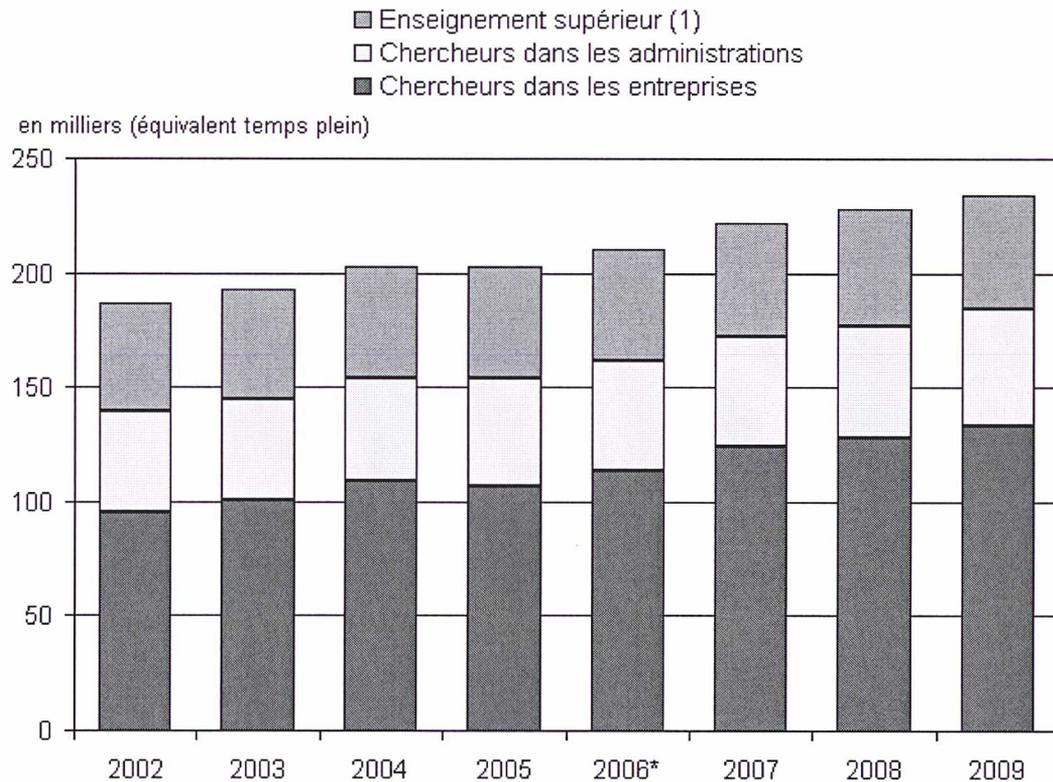
1.84 - 2.75

2.75 - 3.78

N/A

Valeur minimale:0.48 Valeur maximale:3.78

Effectifs de chercheurs



* : rupture de série, à partir de 2006, les entreprises ayant plus de 0,1 ETP chercheurs sont intégrées.

(1) : hors CNRS ; comprend, outre les universités et établissements assimilés, les grandes écoles ainsi que les CHU et les centres de lutte contre le cancer (CLCC).

Champ : France, hors Défense.

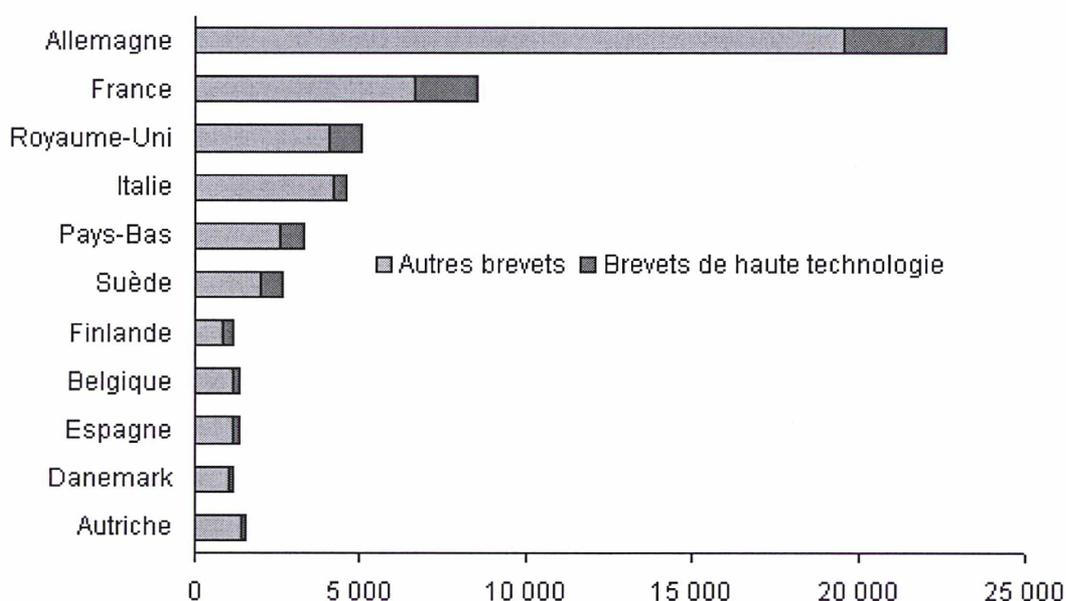
Source : Sies.

Pourtant de manière qualitative toutes les personnalités que nous avons rencontrées ont souligné la qualité de la recherche française et son niveau exceptionnel dans de nombreux domaines de pointe, ce que souligne aussi la Cour. Le problème serait plutôt dans la conversion de cette recherche, afin de la rentabiliser.

Une autre donnée tend à accréditer cette thèse : le nombre de brevets déposés par an. Nous sommes certes sur le podium européen, mais la taille respective des pays ne doit pas cacher une réalité négative : nous déposons moins de deux fois moins de brevets que nos voisins allemands. En termes de transferts de la recherche vers l'industrie, nous sommes donc à la traîne.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Demandes de brevets déposées auprès de l'OEB dans quelques pays de l'Union européenne en 2008



Champ : brevets déposés auprès de l'Office européen des brevets.

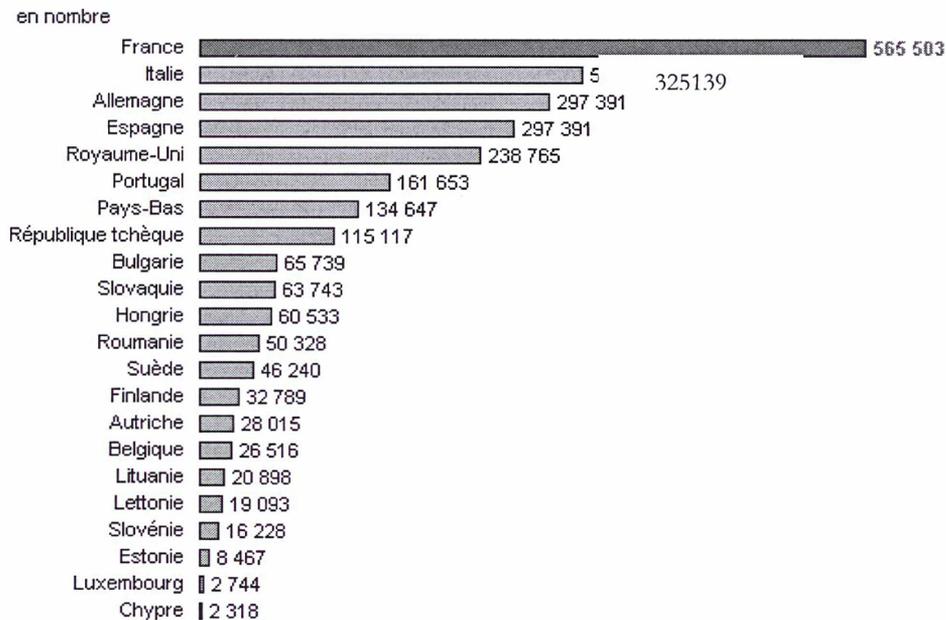
Source : Eurostat.

Cela a-t-il un rapport avec le risque ? Oui. Déposer un brevet, est coûteux et sa valorisation ne présente pas un retour sur investissement évident et certain. De plus, la démarche de dépôt d'un brevet est en soi un acte demandant une démarche entrepreneuriale qui demande à la fois un encouragement de la part de l'écosystème et une volonté personnelle forte. C'est donc ici que la culture du risque intervient : on cherche, parfois même on trouve, mais on ne prend pas toujours le risque d'en faire quelque chose. C'est d'autant plus regrettable que déposer des brevets est souvent le seul moyen de rentabiliser le risque pris dans la recherche et donc de le rendre utile pour un investisseur.

L'entrepreneuriat

On parle beaucoup de l'absence de start-ups en France. Il convient immédiatement de souligner un point important : en termes de nombre d'entreprises créées, la France se positionne plutôt bien, avec chaque année plus d'entreprises créées que n'importe quel autre pays européen.

Créations d'entreprises dans l'Union européenne en 2009



Note : données non disponibles pour le Danemark, la Grèce et Malte.

Champ : industrie et services sauf administration publique, services collectifs, administration d'entreprises, activités des ménages et extraterritoriales.

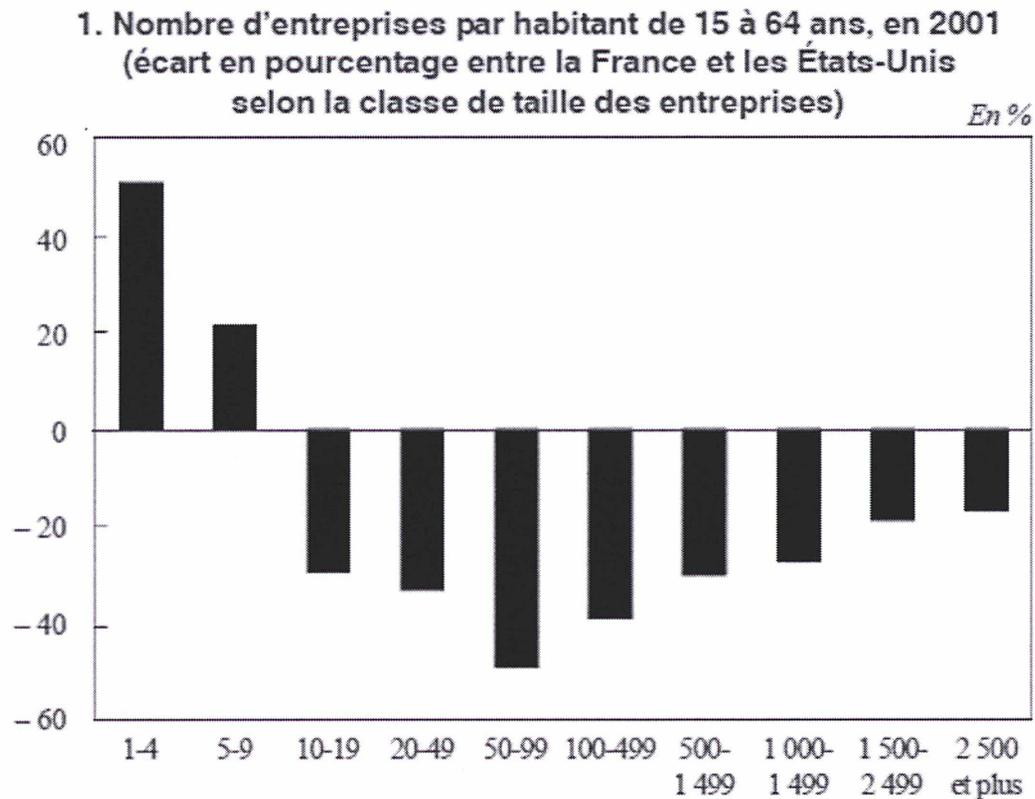
Source : Eurostat.

Ce nombre doit être modéré par le nombre important (environ la moitié) d'auto-entrepreneurs, qui ne sont pas tous des créateurs d'entreprises. Les chiffres restent pourtant bons mais en nombre seulement, car nos entreprises ne décollent pas. Nous avons dans notre paysage une surreprésentation de la micro-entreprise, en comparaison par exemple avec la situation américaine. Alors pourquoi nos entreprises refusent-elles ou n'arrivent-elles pas à grandir ?

La meilleure réponse que l'on puisse donner, semble-t-il, tient à l'absence d'acteurs du capital-risque dans l'environnement français. Les capitaux-risqueurs sont ceux qui permettent de financer le risque entrepreneur en prenant des tickets importants dans le financement de petites compagnies qui mettent en jeu l'ensemble de leur capital pour développer un business model innovant. Le problème est bien connu et les pouvoirs publics cherchent à y répondre. Malheureusement comme

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

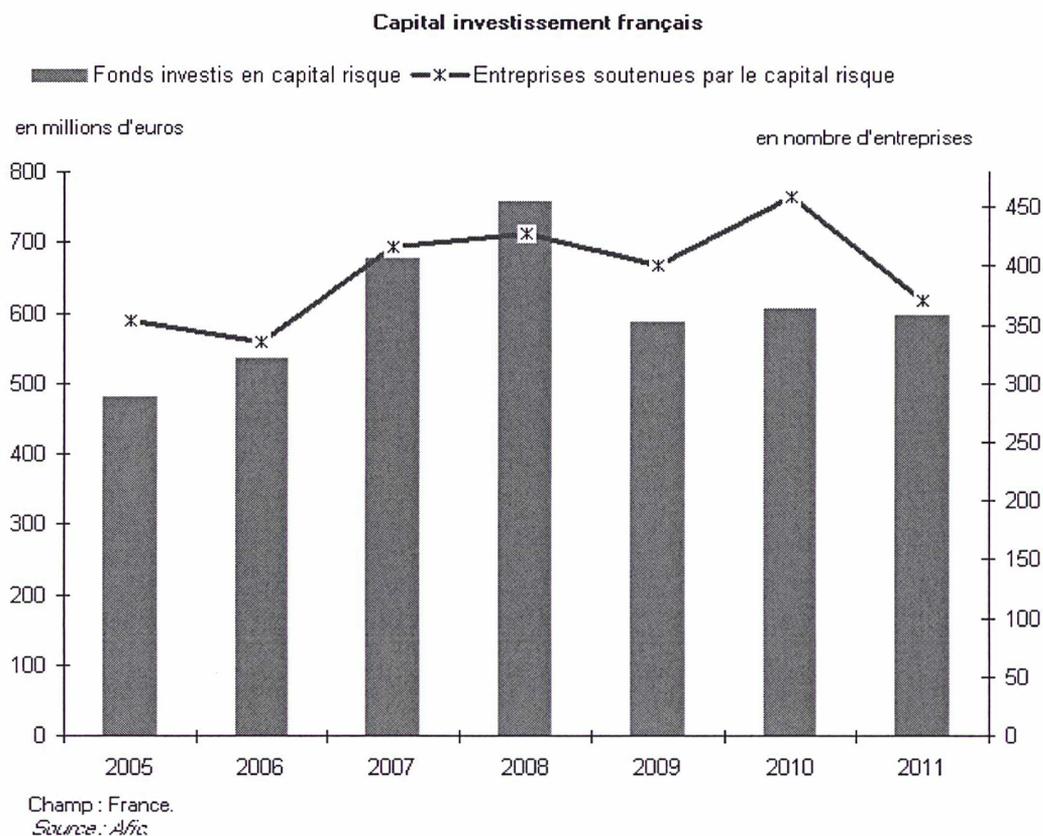
on le voit sur la figure suivante, la crise a stoppé la croissance de ce mode de financement.



Un autre défaut souvent pointé dans ce domaine est la relativement petite taille des tickets pris par ces investisseurs : ils ont tendance à limiter leur risque en se créant un portefeuille de petits investissements dans un nombre important d'entreprises. Il semblerait pourtant que ce soient les gros investissements qui permettent de créer des entreprises innovantes à la croissance forte et de taille intermédiaire. Heureusement, là encore, le problème semble repéré et la tendance s'inverse en 2011 (et cela devrait continuer en 2012) avec une croissance du ticket moyen par investissement.

Dans certains pays, les grandes entreprises peuvent jouer le rôle de capitaux-risqueurs en rachetant les compagnies de petites tailles innovantes et faisant passer à l'échelle leur business model. C'est le modèle Cisco, du nom de la compagnie de la Silicon Valley, leader mondial dans les technologies de réseau, qui croit majoritairement en

intégrant de petites compagnies innovantes dans son sein. En France cela n'a longtemps pas été la culture des grandes entreprises du CAC 40, lesquelles, souvent soutenues par l'état, préféraient développer en interne les technologies dont elles avaient besoin.

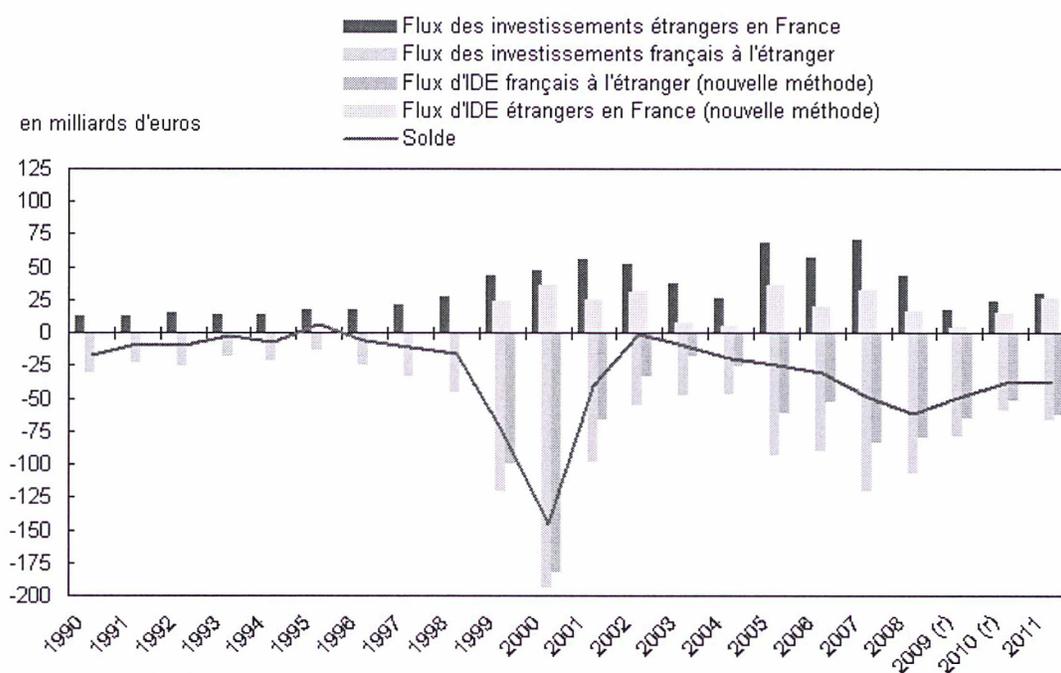


Dans le cas d'un développement bien mené, cela réduit le coût de manière importante pour la société, par rapport à un rachat intégrant souvent un *premium* important. En revanche, cela oblige à connaître *a priori* la technologie qui émergera et donc à prendre un risque stratégique important. L'externalisation de la R&D via les processus d'open-innovation permet de réduire de manière importante la prise de risque R&D en la transférant à de petites entités. Ce risque se convertit, pour le grand groupe, en un risque d'acquisition, qui est souvent mieux maîtrisé par ces structures. Ce type d'écosystème entraîne par ailleurs une augmentation du taux de R&D moyen car la part de R&D dans les dépenses d'une petite entreprise innovante est plus importante que dans

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

un grand groupe, mécaniquement le taux de dépenses passant dans la recherche dans un tel écosystème est donc plus élevé.

Flux d'investissements directs entre la France et l'étranger



r : données révisées.

Champ : France.

Source : Banque de France.

Cette méthode se développe en France, à l'initiative de quelques grands groupes impulsés par des patrons visionnaires, comme Saint-Gobain ou Sanofi. Tous les groupes sont par ailleurs en train de se doter de structures de *Venture Capital* pour faire monter leurs équipes en compétence dans ce mode d'investissement, à l'image de Total, Alstom, Rhodia, Michelin, Edf...

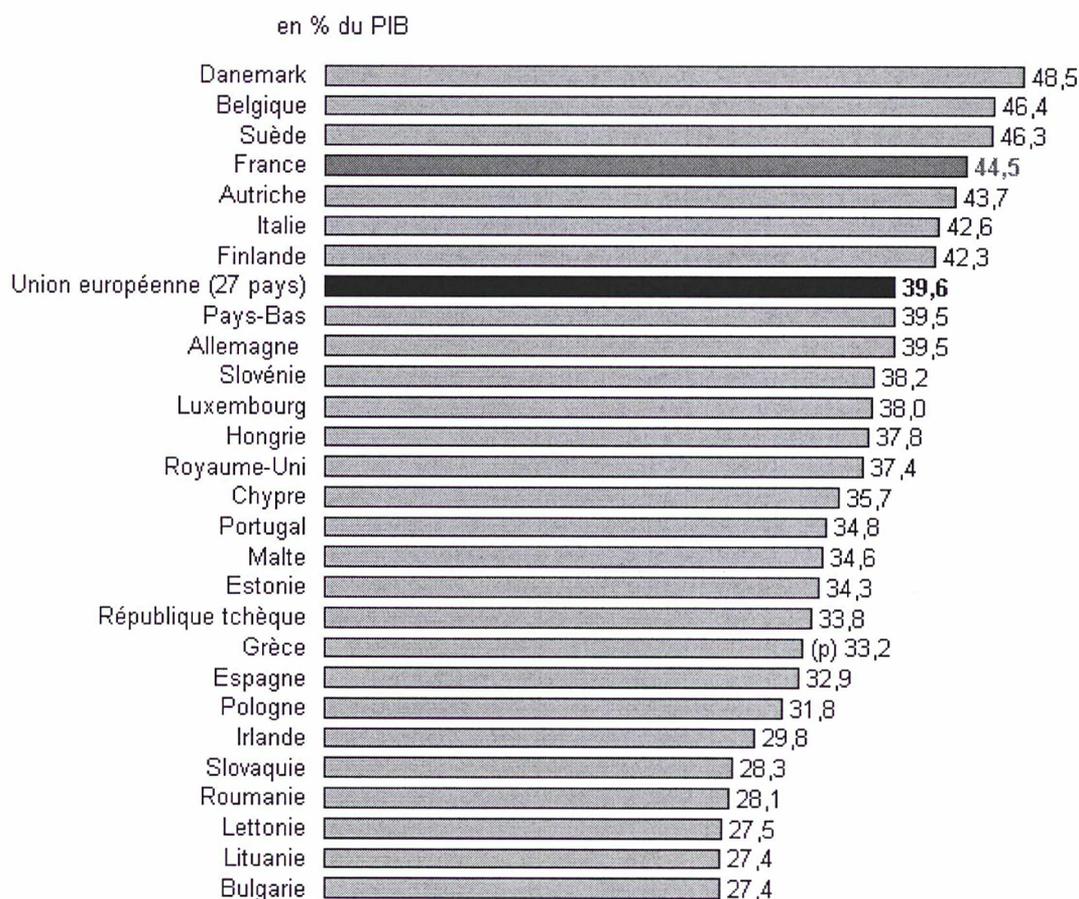
Malheureusement cette mutation tardive couplée à la faible culture de la start-up innovante en France a un défaut majeur dans un monde global : nos entreprises sont désormais mondiales et chercheront les meilleures technologies dans le monde entier, et investiront dans les écosystèmes les plus *business friendly*. Ces grands groupes soutiennent massivement l'investissement direct extérieur de la France qui jusqu'à présent était contrebalancé par un fort investissement direct en France, qui semble se tarir cette année, avec un déclin de l'ordre de 13% des IDE en France.

Ce n'est pourtant sans doute pas uniquement pour des raisons d'écosystème que ces investissements sont aussi faibles...

Une taxation du risque hors du commun

Le domaine dans lequel la France est un champion incontesté reste l'impôt. C'est sans doute le point qui est le plus souvent ressorti de nos entretiens avec des entrepreneurs ou des analystes : sur un marché qui n'est pas très dynamique et dans lequel réaliser un profit est déjà une difficulté, la taxation des résultats qui suit le profit réalisé est souvent

Poids des prélèvements obligatoires au sein de l'Union européenne 2010



p : donnée provisoire.

Source : Eurostat.

telle que cela dégoûte les entrepreneurs de s'être lancé dans l'aventure, dissuade les entreprises d'investir dans notre pays lorsqu'elles peuvent le

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

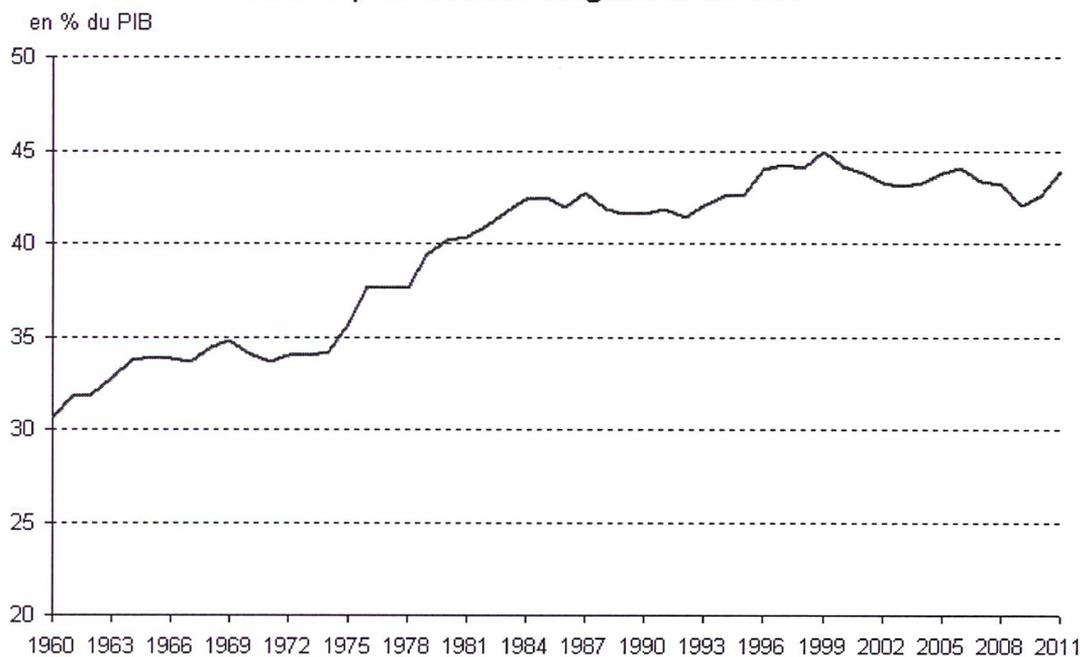
faire ailleurs et surtout conduit à la réputation de la France comme un pays hostile au commerce, ce qui nuit énormément à son attractivité.

À titre d'exemple, le classement Doing Business de la banque mondiale classe désormais la France à la 34^e position, loin derrière certains de nos partenaires comme les USA (4^e), le Royaume-Uni (7^e) ou même notre principal voisin, l'Allemagne qui fait nettement mieux en se plaçant à la 20^e place. Ce classement met en évidence que la France a des opportunités grâce à ses infrastructures, le respect de la légalité ou la facilité de créer une entreprise ; en revanche l'accès au crédit, la transmission des patrimoines, la liquidation des faillites et l'impôt (stabilité et niveau) plombent littéralement la position de la France.

Nous l'avons pourtant signalé dans la partie concernant les grands groupes : ils ne prennent pas moins de risque qu'auparavant, bien au contraire, ils en prennent de plus gros mais de manière plus maîtrisée. Dès lors des compagnies habituées à développer des ROE de 15% auront la plus grande difficulté à faire valider des investissements dans un pays à la croissance atone qui a un taux de prélèvements obligatoires proche de 50%. Devant la croissance de l'impôt que l'on constate sur la figure suivante, la seule solution pour les entreprises a été d'augmenter leur marge et diminuer leur investissement. Le résultat est donc une baisse du risque de type *investisseur* pris, du moins sur le sol français.

Paradoxalement, peu de personnes que nous avons interrogées se sont plaintes effectivement du taux de prélèvement en France – à l'exception d'entrepreneurs ayant réalisé une importante plus-value- et les grandes compagnies parviennent à limiter leur taux d'imposition grâce à une armada de juristes et fiscalistes. En revanche, pas une seule personne interrogée n'a nié l'existence d'un problème de relation à l'impôt et la législation fiscale en France : l'impôt augmente et c'est un problème car il est déjà élevé mais aussi, et surtout, car il n'est pas stable. Dès lors, cela introduit dans l'équation du risque de l'entreprise un nouveau risque qui est celui de l'instabilité fiscale et normative à laquelle les entreprises sont très sensibles.

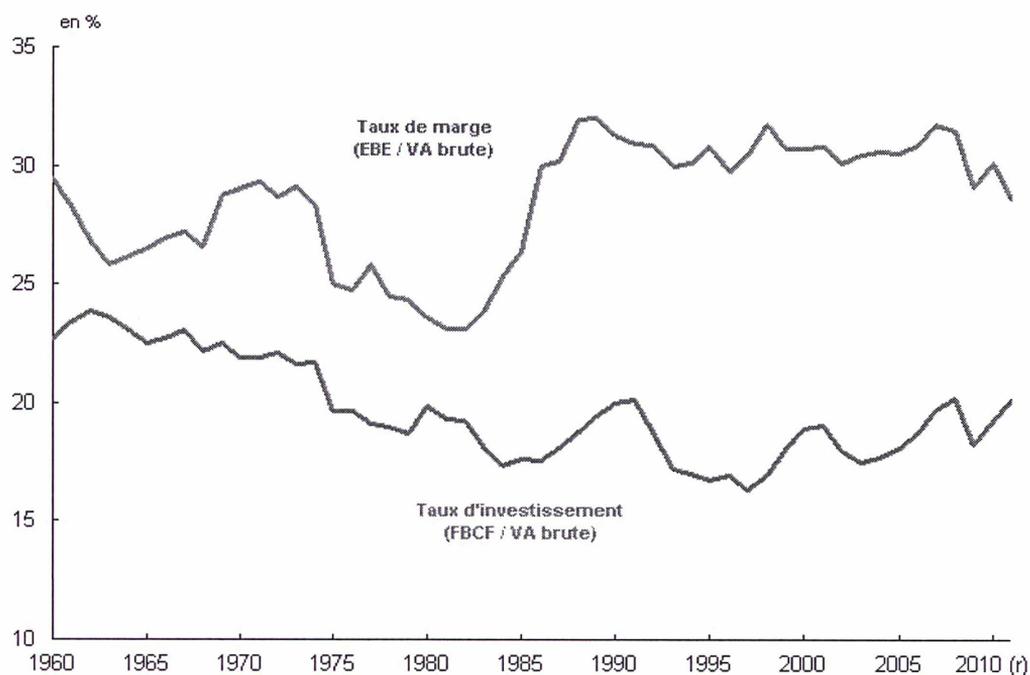
Taux de prélèvements obligatoires en 2011



Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux - base 2005.

Taux de marge et taux d'investissement des sociétés non financières



r : données révisées.

Champ : France, sociétés non financières, hors entreprises individuelles.

Source : Insee, comptes nationaux - base 2005.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Au fond il ne s'agit pas tant de diminuer l'impôt pour augmentation la rémunération du risque, mais de diminuer le risque (ici en limitant la variation d'impôts) de façon à ce que la rémunération du risque paraisse correcte.

QUELQUES PISTES POUR AVANCER

Valoriser la prise de risque entrepreneur

L'analyse des forces qui agissent sur la prise de risque a montré que l'écosystème est un élément essentiel pour comprendre l'appétence aux risques d'un tissu économique et surtout la transformation de cette appétence en véritable prise de risque. En plus de la nature des êtres qui le composent, un écosystème est caractérisé par les relations entre ces individus. A ce titre, nous pensons que la relation à l'entrepreneur doit être repensée en France afin de valoriser la prise de risque de type entrepreneur.

Ce besoin de valoriser l'entrepreneur peut paraître superflu : ainsi qu'Anne Brunet-Mbappe l'explique [Brunet-Mbappe, 2010], « la généralisation de la compétition [dans la société française] invite l'ensemble des individus à se comporter dans la vie sur le mode entrepreneurial ; à chacun d'élaborer son projet personnel et de développer son potentiel pour se distinguer et réussir. ». Ainsi, « la figure de l'entrepreneur et l'action d'entreprendre se trouvent valorisées : l'entrepreneur incarne l'homme du futur qui s'engage dans des actions à risque et bouscule l'ordre établi par la création de nouveaux besoins et de nouveaux produits. ». Alain Erhenberg [Erhenberg, 1991] souligne d'ailleurs qu'en France « la réussite entrepreneuriale est considérée comme la voie royale de la réussite ».

Ce constat positif est cependant à double tranchant, car si l'entrepreneur qui réussit sera valorisé, comme c'est par exemple le cas avec des événements du type de ceux organisés par le Ministre du Redressement Productif « Les Objets de la nouvelle France industrielle », l'entrepreneur qui échoue sera lui stigmatisé car il sera considéré comme seul responsable de son échec, qui est alors associé à une incapacité

personnelle. Son identité sociale en est directement affectée. Emile-Miche Hernandez [Hernandez, 2011] explique que l'entrepreneur est considéré comme tenu à une obligation de résultats et il est responsable de sa non-réussite. Anne Brunet-Mbappe explique ensuite que les implications sont nombreuses pour l'entrepreneur. La Commission européenne [CE, 2007] indique que les faillites ont un impact direct sur la vie des entrepreneurs : obligation de vendre leur maison dans un tiers des cas, détérioration des relations familiales à cause de la situation de stress dans 15 % des cas. Pourtant, l'échec est inhérent à l'entrepreneuriat : la Commission Européenne estime que 18% des fondateurs d'entreprises connaissent un jour l'échec. Ainsi, pour Anne Brunet-Mbappe, l'accompagnement de l'entrepreneur après l'échec est une tâche essentielle que doit délivrer l'écosystème dans lequel il évolue. En France le taux de survie à 3 ans des entreprises n'est que de 2/3 : un grand nombre d'entrepreneurs subissent donc l'échec et les faire rebondir, c'est valoriser ce capital humain précieux.

Alors qu'on vante souvent la conception de l'échec des Américains, pour lesquels l'échec est dénommé « *opportunity for learning* », l'association que la société française fait entre échec et capacités intrinsèques d'un individu est préjudiciable à la prise de risque. Au contraire, comme expliqué dans la partie précédente, l'entrepreneuriat est bien une aventure dont les conséquences sont à détacher de la nature de l'individu. Les anglo-saxons le reconnaissent bien d'ailleurs, puisqu'ils nomment *venture capital* ce que nous appelons capital risque. Sachant que l'échec fait partie du processus, ils ne le craignent pas et n'hésitent pas à partir à l'aventure. Les Français, d'ailleurs, n'hésitent pas non plus à partir à l'aventure, mais beaucoup le font à l'étranger, comme l'explique Xavier Fontanet dans l'une de ses chroniques : « D'après le *think thank* Concorde, nos exilés légaux et nos expatriés (légaux) auraient créé depuis vingt ans, hors de France, quelque 300.000 entreprises. ».

Cette association entre échec et individu en France est particulièrement saillante avec « l'indicateur dirigeant » de la base de données FIBEN de la Banque de France. Cet indicateur est attribué aux personnes physiques

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

qui exercent, ou ont exercé, une fonction de dirigeant d'entreprise et comporte 4 valeurs :

- 000 pas de remarque particulière
- 040 (respectivement 050, 060) : La personne physique exerce ou a exercé une fonction de représentant légal ou d'entrepreneur individuel dans une entreprise (respectivement deux entreprises, trois entreprises) ayant fait l'objet d'un jugement de liquidation judiciaire datant de moins de 3 ans.

On le voit, l'Etat fiche donc ceux des entrepreneurs qu'il considère comme un danger pour les banques mais cela ressemble beaucoup à un fichier des échecs...

Ainsi, nous pensons que valoriser la prise de risque doit s'accompagner d'un « juste coût » de l'échec. Cela passe par :

- La reconnaissance de la possibilité de l'échec, avec notamment :
 - Une fiscalité prenant pleinement en compte le risque pris par l'entrepreneur (reconnaissance par les pouvoirs publics) : si les revenus risqués sont taxés exactement au même niveau que les revenus certains, cela signifie que l'Etat n'accorde pas de prix au risque.
 - Une communication moins biaisée, notamment dans les formations entrepreneuriales, sur les échecs et réussites des entrepreneurs (reconnaissance par les pairs)
- L'affirmation d'un droit à l'erreur, avec notamment la suppression de l'indice 040 de la banque de France, comme annoncé par Fleur Pellerin, ministre déléguée aux PME, en avril 2013
- L'aide au rebond pour ceux qui le souhaitent
 - Formations pour analyser les sources de l'échec
 - Réseaux du type de l'association « Re-Créer » qui vient en aide aux entrepreneurs en difficulté

- Lieux officiels d'appui après la faillite dans les structures publiques d'appui aux entreprises.

Assumer la prise de risque

Accepter la possibilité d'une issue négative

S'il convient d'encourager la prise de risque et en particulier celle qui correspond à une création d'entreprise, il ne faut pas oublier que l'entrepreneur ou les associés d'une société ne sont pas les seuls à prendre un risque. D'autres acteurs sont parties prenantes au risque, et en particulier les créanciers de l'entreprise ou les co-investisseurs, qui prennent d'autant plus de risque qu'ils ne maîtrisent pas directement les décisions des dirigeants de l'entreprise. Ces acteurs doivent également être assurés qu'à la part qu'ils acceptent de prendre du risque correspond une rémunération acceptable, en cas de succès comme en cas de pertes.

Or, comme le font remarquer Chopard et al. [Chopard et al., 2011], lorsqu'une entreprise économiquement viable se trouve en situation d'insolvabilité, les propriétaires résiduels, ceux qui perdent ou gagnent un euro pour chaque euro marginal gagné ou perdu par la société, deviennent les créanciers, et non plus les associés – qui sont propriétaires résiduels tant que la valeur de la société reste supérieure à sa dette. Dans l'article cité plus haut, Chopard et al. montrent que les règles françaises de la restructuration des sociétés ont alors tendance à trop favoriser les associés par rapport aux créanciers, mettant ces derniers en situation de faiblesse, ce qui leur ferme *de facto* une issue : celle qui consiste à remettre une partie de la créance en échange d'une partie ou de la totalité du capital -dont la valeur au moment de la restructuration est par définition nulle- ce qui conduit bien souvent à des restructurations insuffisantes des entreprises en difficulté, faute d'avoir accepté que les associés défaillants perdent des parts sociales de leur entreprise, c'est-à-dire assument l'issue défavorable du risque qu'ils ont pris.

Encadré 8 : aux Etats-Unis, la restructuration de General Motors

Aux Etats-Unis, la pratique des restructurations est différente. L'exemple de la restructuration de General Motors est emblématique. En 2009, la société, plombée par une dette de 175 milliards de dollars, est contrainte de se placer en faillite. Le juge de l'Etat de New York prononce la dissolution de la société, dont les actifs sont vendus à un « nouveau General Motors ». Il force les créanciers privés à abandonner 97% de leurs créances, qui sont converties en titres de la nouvelle société, à laquelle l'Etat américain apporte une grande partie des fonds propres. Grâce à une structure de bilan profondément assainie, la charge de la dette redevient soutenable. Le groupe est alors en mesure de reprendre ses opérations, et redevient en 2011 le premier constructeur automobile mondial.

Cette restructuration radicale a été coûteuse pour les anciens actionnaires de General Motors, qui ont perdu tous leurs droits sur la société. Elle a évidemment bénéficié du très large soutien de l'Etat – mais n'en a pas moins permis de sauver un fleuron industriel américain.

Cette particularité entraîne deux effets négatifs : d'une part, elle augmente la réticence des créanciers *a priori*, ce qui diminue l'investissement. D'autre part, elle conduit *a posteriori* à des restructurations de bilan insuffisantes – ce dont témoigne sans doute en partie l'exceptionnel taux d'échec des restructurations d'entreprises.

De même, il nous semble que l'extrême rigidité des contrats de travail français relève d'un même refus d'accepter l'issue défavorable d'une prise de risque. Ainsi, dans les nombreuses études sur l'attractivité économique des pays de l'Union européenne, le critère « rigidité du marché du travail » ou « difficulté à licencier » est systématiquement considéré comme celui pour lequel la France fait partie des trois pays européens les moins attractifs.

Relâcher la pression sur le risque

Envoyer le bon signal

Valoriser l'entrepreneur est une première étape, qui demande de changer les mentalités françaises et ne pourra pas se faire très rapidement. C'est un travail de fond qui demande un investissement dans la durée.

Pendant que cette transition s'amorce, il convient d'utiliser les leviers à la disposition de l'état pour contrôler la prise de risque dans le pays, et ainsi relancer la croissance.

Comme nous l'avons vu, la principale limite à la prise de risque par les grands groupes et les entrepreneurs, sur le sol français, est le taux d'imposition, par sa valeur élevée et très variable, ce qui limite dramatiquement la rémunération du risque. Nous ne pouvons, car cela dépasse très largement le cadre de ce mémoire, définir une politique optimale de taxation permettant de réaliser l'arbitrage entre la redistributivité, l'équité sociale et l'attractivité. Cependant il convient de garder à l'esprit que les frontières n'existent plus pour les grands groupes français comme internationaux et qu'ils investiront de manière très rationnelle en calculant le juste retour qu'ils auront de leurs risques – il ne faut donc pas augmenter outre mesure les prélèvements sur les activités risquées.

En période de disette budgétaire, une politique de baisse de l'impôt n'est pas forcément possible, il convient donc de garder à l'esprit ce fait qui ressort de nos conversations, principalement avec des analystes et des banquiers d'affaire : le calcul n'est pas effectué à partir du risque *réel* d'investissement en France mais aussi et surtout avec le risque *perçu* : donner le mauvais signal en matière fiscal risque donc de pénaliser énormément la France dans le calcul du risque (et donc des investissements) d'un grand groupe, dans la décision d'un entrepreneur de quitter ou non le territoire national ou encore dans le renoncement d'une PME à augmenter son risque *investisseur*. Ce n'est pas directement coûteux de la part de l'état français de chercher, par des engagements de moyen ou long terme et une communication centrée sur le risque, à rassurer les investisseur et les convaincre que la France est un pays dans

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

lequel le risque fiscal est faible et le montant de l'impôt largement compensé par la qualité des infrastructures locales et de l'écosystème.

Il semblerait que créer une entreprise en France soit conçu comme un ultime recours contre le chômage : c'est la raison principale de la création d'une entreprise dans 24% des cas. Il tient à l'Etat de rendre le risque d'entreprise suffisamment attirant pour que des gens qui ont plus à perdre – une situation, un emploi, des capitaux – se lancent tout de même dans l'aventure : la conception française « si vous ne trouvez pas d'emploi, créez-le » a trouvé ses limites, il faut créer du rêve autant que du besoin.

Le rôle des banques

Parmi tous les acteurs du paysage économique, il en est dont l'appétence au risque influence toute l'économie : ce sont les banques. Leur appétence au risque se traduit par le taux de crédit pratiqué et le volume de crédits débloqués. Il semble particulièrement vain d'espérer que les banques financent une augmentation de la prise de risque des sociétés non financières françaises lorsqu'elles doivent en même temps limiter leur effet de levier et augmenter leurs liquidités.

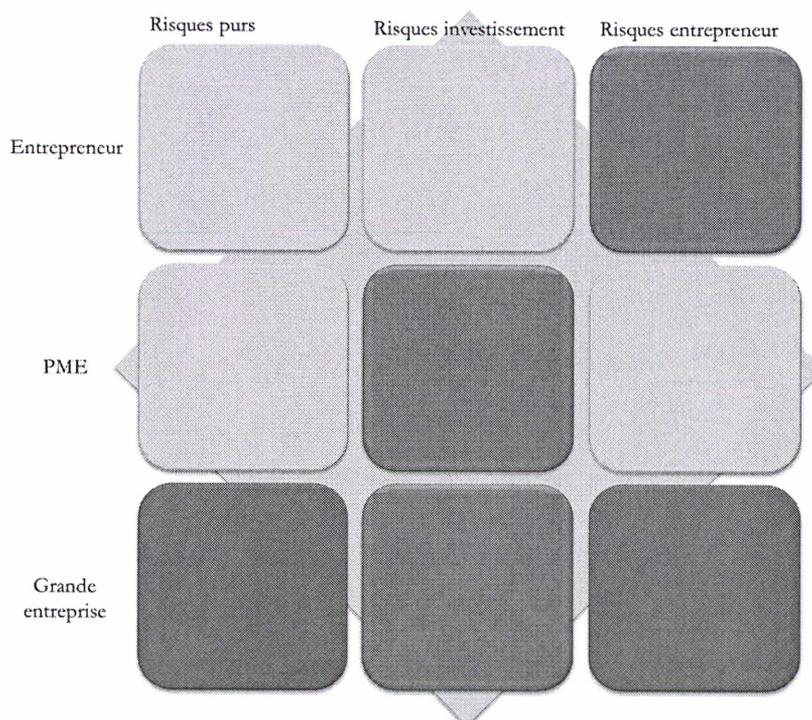
Il nous a souvent été mentionné la difficulté d'obtenir un crédit suffisant et à un taux intéressant pour financer le risque en France. Sans aider les banques à trouver les financements – peut-être en redirigeant l'épargne des français ? – il sera difficile de financer, et donc d'augmenter, la prise de risque sur le sol français même. Il s'agit là encore d'un problème de communication politique : en brouillant les pistes, en mélangeant les notions de risque financier pris par les banques avec le risque de financement de l'économie réelle, on risque de piloter l'écosystème bancaire vers un étouffement du financement de la prise de risque en Europe en général et en France en particulier.

Conclusion

Le héros de notre introduction était-il victime d'une longue hallucination en pensant qu'il y avait un problème avec le goût du risque des entreprises françaises ?

La réponse n'est pas si simple. Non, il n'y a pas de problème de goût du risque en France. Les Français veulent en veulent, toujours autant. Les entrepreneurs français sont les plus nombreux d'Europe, les grandes entreprises dirigent des projets de plusieurs milliards d'euros de par le monde, notre R&D est de classe mondiale...

Alors pourquoi un tel *French bashing* dans les médias, à propos du risque ? Nous avons découvert une confusion importante sur la notion de risque, qui est souvent un concept mal défini, un mot fourre-tout qui cache de nombreuses réalités. Cela nous a conduits à distinguer trois types de risques ainsi que trois types d'entreprises qui n'ont pas – qui ne *doivent* pas avoir – la même relation au risque :



Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Nous avons compris que tous les risques n'étaient pas bons à prendre et que la société ne devrait pas regretter l'absence d'une partie d'entre eux, parfois les plus visibles. Ainsi par exemple la prise de risques purs, très mal tolérée en France, n'est pas un facteur de compétitivité : on n'imagine pas une société délocaliser pour pouvoir en prendre plus. Le principe de précaution, qui a renforcé la lutte contre ces risques, n'est donc pas le principal ennemi du risque en France.

Peut-on pour autant conclure qu'il n'y a pas de problème avec le risque en France ? Malheureusement, non. L'écosystème n'est pas favorable à la prise de risque. En France, prendre des risques ne paye pas. Pas assez en tout cas. Nous avons identifié trois blocages qui provoquent une limitation des risques pris sur le sol français.

Le premier et sans doute le plus important est celui de la rémunération du risque : l'imposition est très élevée en France – ce qui pourrait être compensé par la qualité des infrastructures, de l'éducation et la qualité de vie – mais aussi, et surtout, instable et pénalisant le risque. Dans ces conditions il est très ambitieux de planifier des investissements de long terme et cela donne l'impression que l'Etat ne valorise pas la prise de risque.

Le deuxième blocage est relatif à l'histoire française : notre passé colbertiste a façonné la structure de notre industrie, qui repose sur de nombreux très grands groupes qui ont tous – ou presque – eu des relations proches avec l'Etat, se sont longtemps appuyés sur la commande publique. Cette culture centrée sur l'Etat n'avait pas préparé nos groupes à la mondialisation, en particulier vis-à-vis de la maîtrise du risque contractuel, car l'Etat ou les groupes nationaux n'appliquaient pas les pénalités prévues dans les contrats. Il n'en va pas de même des groupes internationaux, en particulier de culture anglo-saxonne, très familière avec les problématiques contractuelles. Projetés dans la compétition internationale, nos grands groupes ont appris à leur dépens à maîtriser ce type de risque et ont maintenant aligné leurs pratiques avec les standards internationaux. Cependant, échaudés par ces expériences parfois catastrophiques, ils font partie des groupes prudents, alors même que de nouvelles générations de concurrents issus de pays émergents,

encore soutenus par l'Etat ou n'ayant pas fait l'expérience malheureuse de nos groupes, demeurent très agressifs dans leurs contrats.

Enfin le troisième blocage est plus insidieux encore et tient à la culture française de stigmatisation de l'échec. Or, il n'est pas de risque sans quelques échecs et à trop pénaliser ceux-ci, on dissuade les entrepreneurs de se lancer dans le risque, les investisseurs de prendre les paris les plus hardis.

Ces trois problèmes, qui conduisent nos entrepreneurs à hésiter et les grands groupes à investir ailleurs ne sont pourtant pas rédhibitoires –la situation est en passe de s'améliorer sur certains points, en ce moment même. Nous proposons trois mesures ou bonnes pratiques qui devraient permettre de relancer la prise de risque sur le sol français :

1. **V**aloriser la prise de risque, en insistant moins sur l'échec que sur l'audace de celui qui entreprend et en développant l'aide au rebond.
2. **A**ssumer la prise de risque, en acceptant l'idée que, parfois, il faut prendre sa perte. Pour cela une révision des procédures de faillite et une facilitation de la restructuration de l'emploi sont nécessaires
3. **R**elâcher la pression sur le risque en calibrant mieux l'impôt et surtout en assurant sa stabilité, et en conduisant une réforme bancaire qui ne pénalisera pas l'accès au crédit des entreprises.

Si la France parvient à s'engager sur ces trois voies, nous ne doutons pas que les Français, dont le goût pour le risque est ferme et prononcé, sauront rebondir et relancer une industrie nationale affaiblie mais toujours exceptionnelle :

L'espérance est un risque à courir

(George Bernanos)

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Annexes

ANNEXE 1 – SELECTION ET CONSTRUCTION DES VARIABLES DE L'ANALYSE QUANTITATIVE

Ce tableau décrit comment et à partir de quelles variables de [Altomonte, Aquilante, 2012] les variables finales ont été construites.

Variable finale	Variables utilisées	Opérations
Italie/Allemagne/Espagne/ Royaume-Uni/France	COUNTRY	Transformation d'une variable qualitative à N choix en N-1 variables quantitatives booléennes
Economies d'échelle/High-Tech/Spécialisée/Traditionnelle	PAIVTT	Transformation d'une variable qualitative à N choix en N-1 variables quantitatives booléennes
Age de l'entreprise	A1	Aucune
Chiffres d'affaires	A3	Aucune
Groupe	A8	Aucune
Famille	A20	Aucune
Age PDG	B10	Aucune
Sexe PDG	B11	Recodage (2 =>0)
Décentralisée	decentr_manag	Aucune
Bonus	bonus	Aucune
% inv	C5	Aucune
% R&D	C21	Aucune
Innovation	r_d, product_innov, process_innov, market_innov, qual_cert organizational_innvo, Somme	
Acquisition	A13	Recodage (1, 2, 3 => 1, 4 =>0)
IDE	d37_m_c1	Aucune
Transaction	d37_m_c2	Aucune
Couverture Taux	e17a	Recodage (2, 3 =>0)

ANNEXE 2 : PRINCIPAUX RESULTATS ISSUS DE LA BASE DE DONNEES EFIGE

Description des données

Variable	Code variable	Mean	Std.	Min	Max
Italie	dummyita	0,27	0,44	0	1
Espagne	dummyspa	0,19	0,39	0	1
Allemagne	dummyger	0,20	0,40	0	1
Royaume-Uni	dummyuk	0,16	0,36	0	1
Economie d'échelle	dummyecono~e	0,27	0,44	0	1
High Tech	dummyhight~h	0,07	0,26	0	1
Spécialisée	dummyspeci~d	0,25	0,44	0	1
Age de l'entreprise	age	2,57	0,61	1	3
Chiffres d'affaires	rangeturno~r	3,45	1,38	1	7
Groupe	belongtoag~p	0,30	0,46	0	1
Famille	famiilyowned	0,69	0,46	0	1
Age PDG	ageofceoin	4,31	1,05	1	7
Sexe PDG	genderceo	0,93	0,25	0	1
Décentralisée	decentr_ma~g	0,36	0,48	0	1
Bonus	bonus	0,47	0,50	0	1
	exporter	0,99	0,10	0	1
% inv.	investment~a	9,64	12,32	0	100
% R&D	caird	7,14	9,45	0	100
Innovation	sommerd	3,87	1,43	0	6
Acquisition	acquisition	0,14	0,35	0	1
IDE	production~e	0,09	0,29	0	1
Transaction	production~t	0,06	0,24	0	1
Couverture Taux	exchangera~r	0,20	0,40	0	1

Résultats des régressions linéaires multiples

(Seules les variables indépendantes significatives à plus de 95% ont été sélectionnées pour chaque régression)

%*inv*

```
. regress investmentofca dummyspa dummyger age rangeturnover belongtoagroup fam
> iliyouned bonus, beta
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	4661
Model	29874.3918	7	4267.77026	F(7, 4653) =	29.32
Residual	677270.843	4653	145.555737	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.0422
				Adj R-squared =	0.0408
Total	707145.234	4660	151.747904	Root MSE =	12.065

investment~a	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
dummyspa	4.380065	.4674102	9.37	0.000	.1391654
dummyger	2.437371	.4776065	5.10	0.000	.0784045
age	-1.295524	.2959718	-4.38	0.000	-.0643631
rangeturno~r	-.5649142	.1461197	-3.87	0.000	-.0634951
belongtoag~p	-1.76956	.444008	-3.99	0.000	-.0660709
familiyouned	.9662335	.4003673	2.41	0.016	.0363838
bonus	.7336752	.3734289	1.96	0.050	.0297385
_cons	13.14516	.8855614	14.84	0.000	.

% *R&D*

```
. regress cainrd dummyita dummyger dummyeconomieofscale dummyhightech dummyspec
> ialized age rangeturnover bonus, beta
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	4661
Model	19078.7404	8	2384.84255	F(8, 4652) =	27.96
Residual	396784.836	4652	85.2933869	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.0459
				Adj R-squared =	0.0442
Total	415863.576	4660	89.2411107	Root MSE =	9.2354

cainrd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
dummyita	1.124124	.3317489	3.39	0.001	.0526285
dummyger	1.578678	.3633757	4.34	0.000	.0662204
dummyecono~e	2.034628	.3400477	5.98	0.000	.0957616
dummyhight~h	4.502943	.5502324	8.18	0.000	.1234637
dummyspeci~d	.8088322	.344994	2.34	0.019	.0373064
age	-.9443058	.2244579	-4.21	0.000	-.0611763
rangeturno~r	-1.060305	.1038251	-10.21	0.000	-.155406
bonus	.5886035	.2899825	2.03	0.042	.0311112
_cons	11.25713	.6641848	16.95	0.000	.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Innovation

```
. regress sommerd dummyita dummyspa dummyger dummyuk dummyeconomieofscale dummy
> hightech rangeturnover familiyowned ageofceoin decentr_manag bonus, beta
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	4661
Model	603.815195	11	54.8922904	F(11, 4649) =	28.55
Residual	8937.76172	4649	1.92251274	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.0633
				Adj R-squared =	0.0611
Total	9541.57691	4660	2.04754869	Root MSE =	1.3865

sommerd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
dummyita	.1930826	.0630927	3.06	0.002	.0596781
dummyspa	.2593225	.0677299	3.83	0.000	.0709309
dummyger	.2873018	.0664246	4.33	0.000	.0795613
dummyuk	.55214	.0710526	7.77	0.000	.1397821
dummyecono~e	.0951437	.0471784	2.02	0.044	.0295632
dummyhight~h	.2638888	.0800168	3.30	0.001	.0477671
rangeturno~r	.1524655	.0159297	9.57	0.000	.1475278
familiyowned	.1735147	.0457786	3.79	0.000	.0562479
ageofceoin	-.0397809	.0197599	-2.01	0.044	-.0291205
decentr_ma~g	.191468	.0445273	4.30	0.000	.064375
bonus	.3038928	.0442395	6.87	0.000	.1060423
_cons	2.899829	.1143814	25.35	0.000	.

Acquisition

```
. regress acquisition dummyita dummyspa dummyger dummyuk belongtoagroup rangetu
> rnover ageofceoin bonus, beta
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	4661
Model	44.5038318	8	5.56297897	F(8, 4652) =	48.77
Residual	530.610521	4652	.114060731	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.0774
				Adj R-squared =	0.0758
Total	575.114353	4660	.123415097	Root MSE =	.33773

acquisition	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
dummyita	.0385794	.0154439	2.50	0.013	.0485691
dummyspa	.0592372	.016295	3.64	0.000	.0659968
dummyger	.060659	.0162633	3.73	0.000	.0684214
dummyuk	.1234152	.0171534	7.19	0.000	.1272636
belongtoag~p	.0380308	.0123114	3.09	0.002	.0497918
rangeturno~r	.0586267	.004148	14.13	0.000	.231063
ageofceoin	-.0098406	.0048084	-2.05	0.041	-.0293412
bonus	.0355231	.0107998	3.29	0.001	.0504896
_cons	-.0967117	.0265461	-3.64	0.000	.

IDE

```
. regress productionoutofcountryide dummyger dummyuk age belongtoagroup rangetu
> rnover bonus, beta
```

Source	SS	df	MS	
Model	42.8567265	6	7.14278775	Number of obs = 4661
Residual	356.418107	4654	.076583177	F(6, 4654) = 93.27
Total	399.274834	4660	.085681295	Prob > F = 0.0000
				R-squared = 0.1073
				Adj R-squared = 0.1062
				Root MSE = .27674

production~e	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
dummyger	.048738	.0107911	4.52	0.000	.065979
dummyuk	.0558127	.0118457	4.71	0.000	.0690732
age	.0147418	.0067506	2.18	0.029	.0308219
belongtoag~p	.0427358	.0100005	4.27	0.000	.0671514
rangeturno~r	.0570563	.0034302	16.63	0.000	.2698857
bonus	.0220179	.0086444	2.55	0.011	.0375586
_cons	-.181959	.0196471	-9.26	0.000	.

Transactions

```
. regress productionoutofcountryagreement dummyita dummyspa dummyhightech dummy
> specialized rangeturnover decentr_manag, beta
```

Source	SS	df	MS	
Model	5.26024391	6	.876707319	Number of obs = 4661
Residual	269.321176	4654	.057868753	F(6, 4654) = 15.15
Total	274.58142	4660	.058923052	Prob > F = 0.0000
				R-squared = 0.0192
				Adj R-squared = 0.0179
				Root MSE = .24056

production~t	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
dummyita	-.0178703	.0084717	-2.11	0.035	-.0325595
dummyspa	-.0617656	.0094841	-6.51	0.000	-.0995901
dummyhight~h	-.0347009	.0138286	-2.51	0.012	-.0370274
dummyspeci~d	-.0191202	.0082116	-2.33	0.020	-.0343207
rangeturno~r	.0142868	.0025739	5.55	0.000	.0814916
decentr_ma~g	.0193245	.0075817	2.55	0.011	.0383005
_cons	.0302872	.0104675	2.89	0.004	.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Couverture Taux

```
. regress exchangeratebehavior dummyspa dummyger dummyuk dummyeconomieofscale b
> elongtoagroup rangeturnover familiyowned bonus, beta
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	4661
Model	72.9418577	8	9.11773222	F(8, 4652) =	62.28
Residual	681.057284	4652	.146400964	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.0967
				Adj R-squared =	0.0952
Total	753.999142	4660	.161802391	Root MSE =	.38262

exchangeratebehavior	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
dummyspa	.0312999	.0153714	2.04	0.042	.0304552
dummyger	.0635041	.0156288	4.06	0.000	.0625591
dummyuk	.0748177	.0171277	4.37	0.000	.0673801
dummyeconomieofscale	-.0267107	.0128135	-2.08	0.037	-.0295244
elongtoagroup	.0329662	.0140712	2.34	0.019	.0376949
rangeturnover	.0746665	.0046913	15.92	0.000	.2570114
familiyowned	-.0435257	.012684	-3.43	0.001	-.0501926
bonus	.0494165	.0119598	4.13	0.000	.0613416
_cons	-.0811302	.0203992	-3.98	0.000	.

Résumé

Le tableau ci-dessous reprend les « betas normalisés » des régressions linéaires. Pour un beta normalisé de X, une augmentation de un écart-type de la variable indépendante correspond à une augmentation de X écarts-types de la variable dépendante.

	ITA	SPA	GER	UK	Eco d'échelle	High tech	Special isée	Chiffre Age d'affaires	Age Groupe	Sexe Famille	Décentr PDG	alisée Bonus	R2		
% inv		0,14	0,08					-0,06	-0,06	-0,07	0,04		0,03	0,04	
% R&D	0,05		0,07		0,10	0,12	0,04	-0,06	-0,16				0,03	0,04	
Innovation	0,06	0,07	0,08	0,14	0,03	0,05		0,15		0,06	-0,03	0,06	0,11	0,06	
Acquisition	0,05	0,07	0,07	0,13				0,23	0,05		-0,03		0,05	0,08	
IDE			0,07	0,07			0,03	0,27	0,07				0,04	0,11	
Transactions	-0,03	-0,10				-0,04	-0,03	0,08				0,04		0,02	
Couverture Taux		0,03	0,06	0,07	-0,03			0,26	0,04	-0,05			0,06	0,10	
Somme	0,13	0,21	0,42	0,40	0,10	0,13	0,00	-0,09	0,77	0,09	0,04	-0,06	0,00	0,10	0,32
Somme des valeurs absolues	0,19	0,40	0,42	0,40	0,15	0,21	0,07	0,15	1,20	0,22	0,14	0,06	0,00	0,10	0,32

L'analyse du tableau met cependant en évidence que :

- Les coefficients de corrélation R2 sont de l'ordre de 10%,

montrant que les paramètres sélectionnés ne sont pas suffisants pour expliquer la prise de risque des entreprises. D'autres variables devraient être ajoutées pour compléter le modèle.

- La significativité des résultats est cependant excellente : même si les variables ne suffisent pas pour expliquer l'intégralité de la prise de risque, celles sélectionnées ici ont impact significatif sur la prise de risque avec des taux de significativité allant de 95% à plus de 99,9995%.
- Certains facteurs ont un effet positif ou négatif en fonction du type de prise de risque. C'est notamment le cas de celles décrivant l'identité de l'entreprise (Chiffre d'affaire, âge, appartenance à un groupe ou une famille). Cela montre que ces variables ont un effet inhibiteur ou au contraire catalyseur en fonction de la prise de risque étudiée.
- D'autres poussent toujours à plus de prise de risque, comme l'existence de bonus, le caractère décentralisé du management ou le fait d'être basé en Allemagne ou au Royaume-Uni.
- Les variables pays ont un impact important sur la prise de risque, montrant que l'écosystème est un élément essentiel de la prise de risque. Le bonus et le chiffre d'affaire sont également deux variables prépondérantes pour expliquer la prise de risque.

ANNEXE 3 : LISTE DES PRINCIPALES PERSONNES RENCONTREES

Organisme	Nom	Poste	Type de contact
Administration publique			
ANSES	Marc Mortureux	Directeur	Face à face
DGCIS	Sylvie Metz-Larue	Adjoint au Chef de Service Industrie	Face à face
DGCIS	Jean-Rémi Gouze	Chef de Mission pour le Développement Industriel Durable	Face à face
DGPR	Cédric Bourillet	Sous-directeur des risques accidentels de la DGPR	Face à face
INERIS	Sébastien Limousin	Directeur de la Valorisation et du marketing	Téléphonique
Médiation du Crédit aux Entreprises	Jean-Claude Palu	Médiateur Délégué	Face à face
Académiques			
Carm Institute	Pr. Louisot	Directeur pédagogique	Face à face
HEC	Géraldine Sutra	Executive Master	Face à face
Mines ParisTech	Frank Guarnieri	Directeur du Centre de recherche sur les Risques et les Crises	Echange de courriels
Banque, Conseil, Cabinet d'avocat, Société de Gestion			
Accenture	Youssef Benzakour	Consultant	Téléphonique
Accenture	Jean-Laurent Schwartz	Senior Manager - Risk Management	Face à face
Anthenor Partners	Philippe Duclos	Managing Partner	Face à face

Organisme	Nom	Poste	Type de contact
Arengi	Gilles Proust	Président	Face à face
The Boston Consulting Groupe	Emmanuel Nazarenko	Partner & Managing Director	Face à face
The Boston Consulting Groupe	Gérôme Guiot	Associate	Face à face
Davis Polk	Christophe Perchet	Partner	Face à face
ESL & Network Holding	Patrice Allain-Dupré	Fondateur et Membre du Conseil de Surveillance	Face à face
Generis Capital Partner	Pierre Daurès	Membre du Comité Stratégique	Face à face
Lazard	Jean-Louis Beffa	Senior Adviser	Face à face
Moody's	Benjamin Serra	Analyst	Téléphonique
Moody's	Marie Fischer-Sabatié	Vice President - Senior Credit Officer	Téléphonique
Strat&Risk	Géraldine Sutra	Fondatrice, Directeur des Missions	Face à face
Assurance, Courtier en Assurance			
Axa Corporate Solutions	Philippe Rocard	CEO	Face à face
Axa Corporate Solutions	Régis Demoulin	Chief Commercial officer	Face à face
Gras Savoye	Jérôme Lavandier	Project Manager, International Division	Face à face

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Organisme	Nom	Poste	Type de contact
Gras Savoye	Pierre Lederer	Directeur Juridique Groupe et Risk manager	Face à face
Industrie, Services			
Aquarelle.com	François et Henri de Maublanc	Directeurs	Face à face
Bureau Veritas	Frank Piedelièvre	Président du Conseil d'administration	Face à face
Compagnie Nationale du Rhône	Mathieu Bonnet	Directeur Général	Téléphonique
Eramet	Gilbert Canameras	Directeur du Management des risques groupe	Face à face
GDF SUEZ	Arnaud de Frémicourt	Process, Risk & Control Analyst	Face à face
GDF SUEZ	Eric Lavorel	Directeur du Département Risques	Face à face
GDF SUEZ	Vincent Sanchez	Direction Audit Risques (Commodities)	Face à face
GDF SUEZ	Michel Dennery	Directeur du Management des risques	Face à face
GDF SUEZ	Didier Retali	Membre du Comité Exécutif, Directeur de l'Audit et des Risques	Face à face
GDF SUEZ Energy International	Filip Hons	Head of Enterprise Risk Management	Face à face
GrDF	Philippe d'Arco	Directeur Adjoint DSI	Face à face
Michelin	Alain Aubignat	Risk Manager Groupe	Face à face
Nexans	Yvon Raak	Directeur Général Adjoint	Face à face

Organisme	Nom	Poste	Type de contact
Publicis Groupe	Frédéric Lucas	Risk & Insurance Manager	Face à face
Saint-Gobain	Jean-Louis Beffa	Président d'Honneur	Face à face
Thalès	Brigitte Bouquot	Directeur des Assurances et de la Gestion des Risques	Face à face
Unilever	Antoine de Saint-Affrique	President Food	Face à face
Vallourec	Xavier de jabrun	Responsable Risques et Assurances	Face à face
Vallourec	Clémentine Marcovici	Directrice du Plan et secrétaire du comité exécutif	Face à face
Veolia	Frédéric Dhers	Directeur des Assurances	Face à face

Bibliographie

AMF, 2007, « Les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne », Cadre de référence », 2007

Baudry P., 2007, « Français et Américains L'autre rive », Village Mondial.

Betrand G. A., 2007, « Dictionnaire étymologique des mots français venant de l'arabe, du turc et du persan », L'Harmattan

Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales, 2013, « Risque », section Etymologie

Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales, 2013, « Risque », section Lexicographie

Clusel S., 2012, « Définition d'une démarche de réduction de vulnérabilités des TPE/PME fondée sur le concept de cycle de vie », Thèse de l'Ecole nationale Supérieure des Mines de Paris, école doctorale n°432

Commission des Communautés européennes, 2007, « Surmonter les stigmates de la faillite d'entreprise. Pour une politique de la deuxième chance », Bruxelles

Commission Européenne, 2006, Directive 2006/46/CE, JO 2006, L 224/1

Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2004, "COSO 2 Enterprise Risk Management Framework"

Damodoran A., 2008, "Strategic Risk Taking", Wharton School Publishing

Ehrenberg A., 1991, « Le culte de la performance », Calmann-Lévy.

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

FERMA, 2012, “Keys to Understanding the Diversity of Risk Management in a Riskier World”, Benchmarking Survey 2012, 6th Edition

FERMA, AIRMIC, ALARM, IRM, 2002, “A Risk management Standard”

Fontaney X., 2013, « Le désert des entrepreneurs », LesEchos.fr, Chroniques

Giraud P-N., Weil T., 2013, « L'industrie Française décroche-t-elle ? », La Documentation Française

Hassid O., 2011, « Le management des risques et des crises », 3^{ème} édition, Dunod, Collection Management Sup

Hernandez E.-M., 2001, « L'entrepreneuriat : approche théorique », L'Harmattan

Hewlett-Packard Development Company, L.P, 2011, “HP to keep PC division”

Hillson D., Murrey-Webster R., 2004, “Understanding and managing risk attitude”, available online

Holton, Glyn A., 2004, “Defining Risk”, Financial Analysts Journal, 2004, 60 (6), pp 19–25

Institut de l'Audit Interne, 2009, « Commentaires relatifs à la transposition des 4^{ème}, 7^{ème} et 8^{ème} directives Européennes », IFACI, juin 2009

ISO, 2009, « Guide ISO 73:2009, Management du risque – Vocabulaire »

ISO, 2009, « ISO 31000:2009, Management du risque – Principes et lignes directrices »

Kervern G-Y., 1995, « Elements fondamentaux des cindyniques », Economica

Knight, F. H., 1921, “Risk, Uncertainty and Profit”, Hart, Schaffner, and Marx

- Le Breton D., 2012, « Sociologie du Risque », PUF, Que sais-je?
- Lee R.B., Nielson N.L. and Kleffner A.E., 2003, “A Framework for the Third Generation of Risk Management”, working paper 2003-02 submitted to the Journal of Business
- Magne L. 2010, « Histoire sémantique du risque et de ses corrélats : suivre le fil d'Ariane étymologique et historique d'un mot clé du management contemporain », 15e Journées d'histoire de la comptabilité et du management, Paris, 2010
- Mellios C., 2001, « La gestion des risques financiers par les entreprises : explications théoriques versus études empiriques », Laboratoire Orléanais de Recherche, Document de recherche N°2001-09
- Moody's, 2012, “Rating Methodology Global Packaged Good”
- Morel C., 2002, « Les décisions absurdes : Sociologie des erreurs radicales et persistantes », Bibliothèque des Sciences humaines
- Online etymology dictionary, 2013, “risk”
- Peretti Watel P., 2001, « La société du Risque », La Découverte, Collection Repères
- Proust G., 2013, « La politique de gestion de risques : Décorum ou révélateur d'une gestion de risques dynamique et intégrée ? », 21èmes Rencontres de l'AMRAE, Lyon, 2013 ; p.13
- Runet-Mbappe, 2010, « L'entrepreneur français : un trapéziste ans filet. Pour que l'entrepreneur échoue avec les honneurs », Impertinences 2010, pp 19- 33
- Standards & Poor's, 2008, “Enterprise Risk Management For Ratings Of Nonfinancial Corporations”, RatingsDirect Credit FAQ
- Standards Australia, Standards New Zealand, 1995, “AS/NZS 4360”
- SwissRe, 2012, “Insuring ever-evolving commercial risks”, Sigma, n°5/2012

Les entreprises françaises ont-elles perdu le goût du risque ?

Szhulmajster-Celnikier A., 2003, « Histoire de mot », in Asch M., Le Ninèze A., 2003, *Le risque*, Les Ulises, EDP sciences, coll. 'Mot à Mot »

Taleb N., 2008, « Le cygne noir : La puissance de l'imprévisible », Paris, Belles Lettres

Tosetti A. *et al.*, 2011, « Assurance : comptabilité, réglementation, actuariat », *Economica*

Underwood A., Ingram D, 2012, "The ERM Rainbow", *Bulletin Français d'acturariat*, Vol 12, n°24, juin-décembre 2012, pp 5-14

Vermeille S. *et al.*, 2010, « Partage des risques, partage de la valeur : étude des effets du droit des procédures collectives sur le processus de renégociation amiable de la dette d'une société », *Revue Trimestrielle de Droit Financier*, n°1 2010