

DIRECTIVE TRANSPARENCE

Quelle information trimestrielle à l'occasion de la première application ?

Sophie Baranger
Directrice des Affaires Comptables

PLAN

1. La directive transparence

- Zoom sur l'information périodique
- Modalités d'entrée en vigueur

2. Étude portant sur l'information trimestrielle

- Rappel du contenu de l'information
- Échantillons étudiés
- Principaux enseignements
- Rappels et recommandations de l'AMF



1. DIRECTIVE TRANSPARENCE (DÉCEMBRE 2004)

- Les obligations en matière d'information périodique
 - Pour les sociétés cotées sur un marché réglementé
 - un rapport financier annuel
 - un rapport financier semestriel
 - une information trimestrielle (uniquement pour les émetteurs d'actions)
 - Raccourcit les délais de publication
- Modalités d'entrée en vigueur
 - Les périodes commençant avant le 20 janvier 2007 et se terminant après ne sont soumises qu'aux délais et aux modalités de publication
 - Clôtures annuelles 31/12/07
 - Les périodes débutant après le 20 janvier 2007 sont soumises à toutes les obligations de la directive
 - Clôtures trimestrielles 30/09/07
 - Clôtures semestrielles 30/06/08
 - Clôtures annuelles 31/12/08

2. L'INFORMATION TRIMESTRIELLE

« Article 6 - Déclarations intermédiaires de la direction

1. (...) tout émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé publie une déclaration de sa direction pendant le premier semestre de l'exercice et une autre déclaration de sa direction pendant le second semestre de l'exercice. (...) Cette déclaration fournit:
 - une explication des événements et transactions importants qui ont eu lieu pendant la période considérée et de leur incidence sur la situation financière de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle; et
 - une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle, pendant la période considérée.
2. Les émetteurs qui (...) publient des rapports financiers trimestriels (...) ne sont pas tenus de publier les déclarations de la direction prévues au paragraphe 1.
3. Pour le 20 janvier 2010 au plus tard, la Commission présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur la transparence de l'information financière trimestrielle (...) afin d'examiner si les informations fournies répondent à l'objectif visant à permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause la situation financière de l'émetteur.
Dans ce rapport, la Commission fournit une évaluation d'impact en ce qui concerne les domaines dans lesquels elle envisage de proposer des modifications au présent article. »

TRANSPOSITION EN FRANCE : LOI BRETON DE JUILLET 2005

ART. L. 451-1-2. IV – DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER

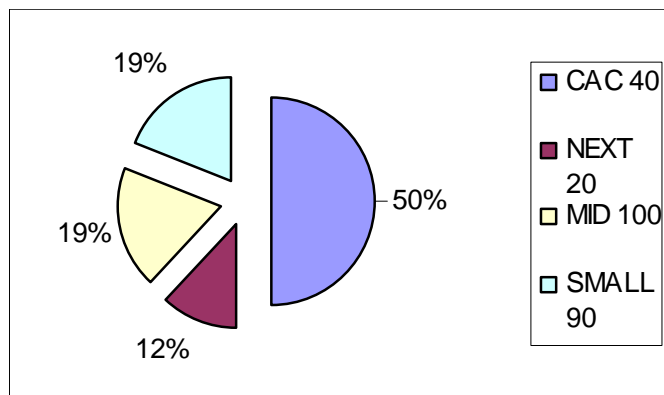
- « . - Les émetteurs mentionnés aux I et II et soumis aux obligations définies au I,
- dont des titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen,
- publient également et déposent auprès de l'Autorité des marchés financiers une information financière trimestrielle
- dans les 45 jours qui suivent la fin des premier et troisième trimestres de leur exercice.
- Cette information financière comprend :
 - une explication des opérations et événements importants qui ont eu lieu pendant la période considérée et une explication de leur incidence sur la situation financière de l'émetteur et des entités qu'il contrôle ;
 - une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entités qu'il contrôle pendant la période considérée ;
 - le montant net par branche d'activité du chiffre d'affaires du trimestre écoulé et, le cas échéant, de chacun des trimestres précédents de l'exercice en cours et de l'ensemble de cet exercice, ainsi que l'indication des chiffres d'affaires correspondants de l'exercice précédent. Ce montant est établi individuellement ou, le cas échéant, de façon consolidée. »

PROPOSITION MEDEF, AFEP, ANSA, CLIFF, MIDDLENEXT, SFAF DE MAI 2006

- Chiffre d'affaires par branche sur la base des IFRS
- Description générale de la situation financière et des résultats
 - Éclairage sur les conditions de formation de la situation financière et des résultats
 - Éléments majeurs de l'activité (lancement d'un produit, saisonnalité...)
 - et facteurs clés extérieurs (prix du brut, cours des devises...)
 - Essentiellement narrative
 - Pouvant s'appuyer sur les indicateurs clés d'activité (volumes...)
- Explication des opérations et événements importants du trimestre
 - Au sens de l'information permanente visée par le règlement général de l'AMF

ETUDE DE L'INFORMATION PRÉSENTÉE AU TITRE DU 3^{ÈME} TRIMESTRE 2007

- Panel de 80 sociétés françaises



- les sociétés du CAC 40
- 10 sociétés de NEXT 20
- 15 sociétés de MID 100
- 15 sociétés de SMALL 90

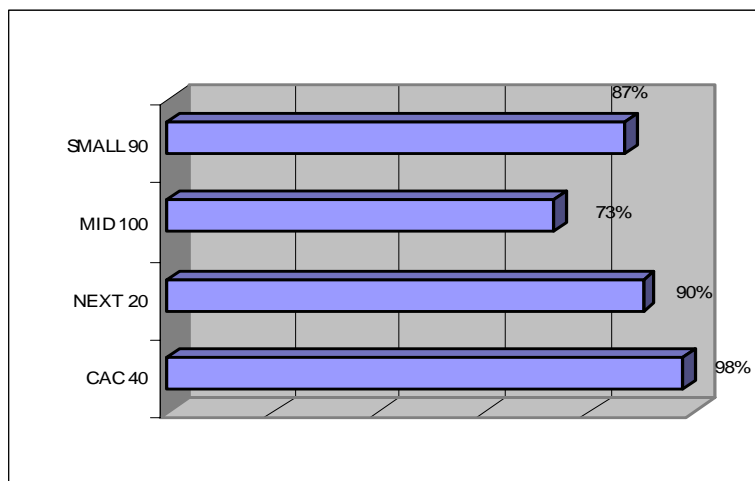
- **Second échantillon de 35 sociétés européennes**
 - 21 émetteurs de l'EURO STOXX 50
 - Allemagne
 - Pays Bas
 - Italie
 - Belgique
 - Espagne
 - 14 émetteurs du FTSE

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

- **Présentation d'une information trimestrielle**
 - 100% de l'échantillon français et EURO STOXX 50 a présenté une information trimestrielle
 - 7 des 14 émetteurs FTSE sélectionnés n'avaient pas fourni d'information au titre du trimestre
 - mais uniquement au titre du semestre 2007.
- **Respect du délai de 45 jours après la fin du trimestre**
 - 99% des émetteurs français
 - Seul 1 émetteur n'a pas communiqué dans les délais
 - mais a précisé sur son site Internet que la publication interviendrait avec quelques jours de retard
 - Lorsque l'information est présentée, respect des délais pour les échantillons EURO STOXX 50 et FTSE

LA DESCRIPTION DES OPÉRATIONS ET ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS

- **87%** des émetteurs de l'échantillon français ont fourni une information



- Informations de nature conjoncturelle (conditions de marché, relais de croissance),
- stratégique (acquisitions, cessions et associations)
- et économique (évolution du portefeuille produits, investissements significatifs, évolution de la structure de financement)

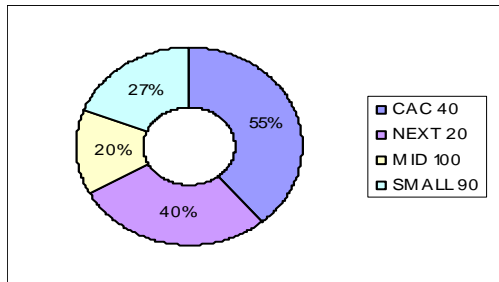
- Environ la **moitié** des émetteurs français a présenté ces informations au sein d'une partie spécifique
- La **totalité** de l'échantillon de l'EURO STOXX 50 et du FTSE a fourni une information
 - de nature identique à celle donnée par les émetteurs français
 - **57%** des émetteurs EURO STOXX 50 et FTSE ont isolé cette information dans un paragraphe spécifique

LA DESCRIPTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS

- **Présentation de l'information**
 - **88%** des émetteurs ont fourni une information narrative sur le chiffre d'affaires...
 - ... Mais elle se résume parfois à la description des éléments chiffrés (N, N-1, var)
 - surtout MID 100 et SMALL 90
- **38%** des émetteurs ont ajouté une information narrative et chiffrée sur le bilan
 - investissements, endettement net, flux de trésorerie, capitaux propres
- **37%** ont ajouté une information narrative et chiffrée au titre du résultat
 - Résultat opérationnel
- **67%** de l'échantillon EURO STOXX 50 a établi des comptes trimestriels accompagnés d'éléments descriptifs de l'activité
 - information plus complète
- **Tous** les émetteurs de l'échantillon FTSE ont donné une information narrative sur le chiffre d'affaires et sa formation
 - **57%** ont ajouté une information au titre du bilan
 - **86%** ont ajouté une information au titre du compte de résultat (hors CA).

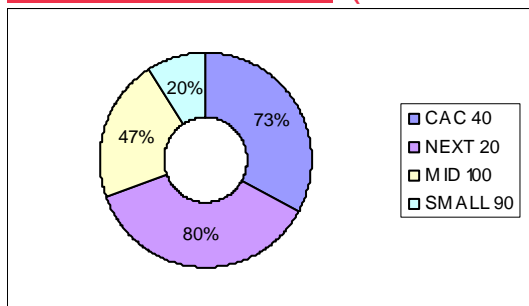
PRÉSENTATION D'INDICATEURS

- **35%** des émetteurs français ont fourni des indicateurs normalisés



- Marge opérationnelle, résultat opérationnel et résultat net pour la performance
- Trésorerie, capitaux propres et actifs s'agissant de la situation financière

- **55%** des émetteurs sélectionnés ont communiqué sur des indicateurs non normalisés (« Non GAAP measures »)



- l'endettement financier net et l'EBITDA
- ou d'autres indicateurs spécifiques (carnet de commandes, capex...)

- **100%** des échantillons EURO STOXX 50 et FTSE ont fourni des indicateurs non normalisés
 - Ebitda, résultats opérationnels ajustés, free cash flow, endettement net
- Ils fournissent également très largement des indicateurs normalisés (**100%** de l'échantillon EUROSTOXX 50 et **86%** des émetteurs du FTSE)
 - investissements, flux de trésorerie, capitaux propres et résultat opérationnel

PRÉSENTATION DE COMPTES TRIMESTRIELS ?

- **10%** des émetteurs de l'échantillon français ont présenté des comptes trimestriels
 - **15%** des émetteurs du CAC 40
 - **20%** du NEXT 20
 - Aucun émetteur du MID100 et du SMALL 90
- **Reste de l'Europe**
 - **67%** l'échantillon EUROSTOXX50
 - **29%** FTSE que respectivement et de ces émetteurs

L'INFORMATION SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRES

- Seuls, **40%** des émetteurs sélectionnés ont donné une information exhaustive sur leur chiffre d'affaires
 - Tableau à 8 colonnes
 - CA T3, CA T2, CA T1,
 - CA T3 n-1, CA T2 n-1, CA T1 n-1,
 - CA T3 cumulé à 9 mois, CA T3 n-1 cumulé à 9 mois
 - Il manque le plus souvent l'information au titre des 1er et 2ème trimestres
- Cette information n'est pas requise par la directive...
 - ... néanmoins **38%** des émetteurs sélectionnés de l'EURO STOXX 50 ont donné une information exhaustive au sens du code monétaire et financier !
 - CA T3, CA T3 n-1, CA n cumulé sur 9 mois, CA n-1 cumulé sur 9 mois sont fournies par **76%** de ces émetteurs
 - On observe les mêmes tendances sur les émetteurs FTSE sélectionnés.
- L'information donnée sur le chiffre d'affaires par secteur est présentée par **93%** de l'échantillon français

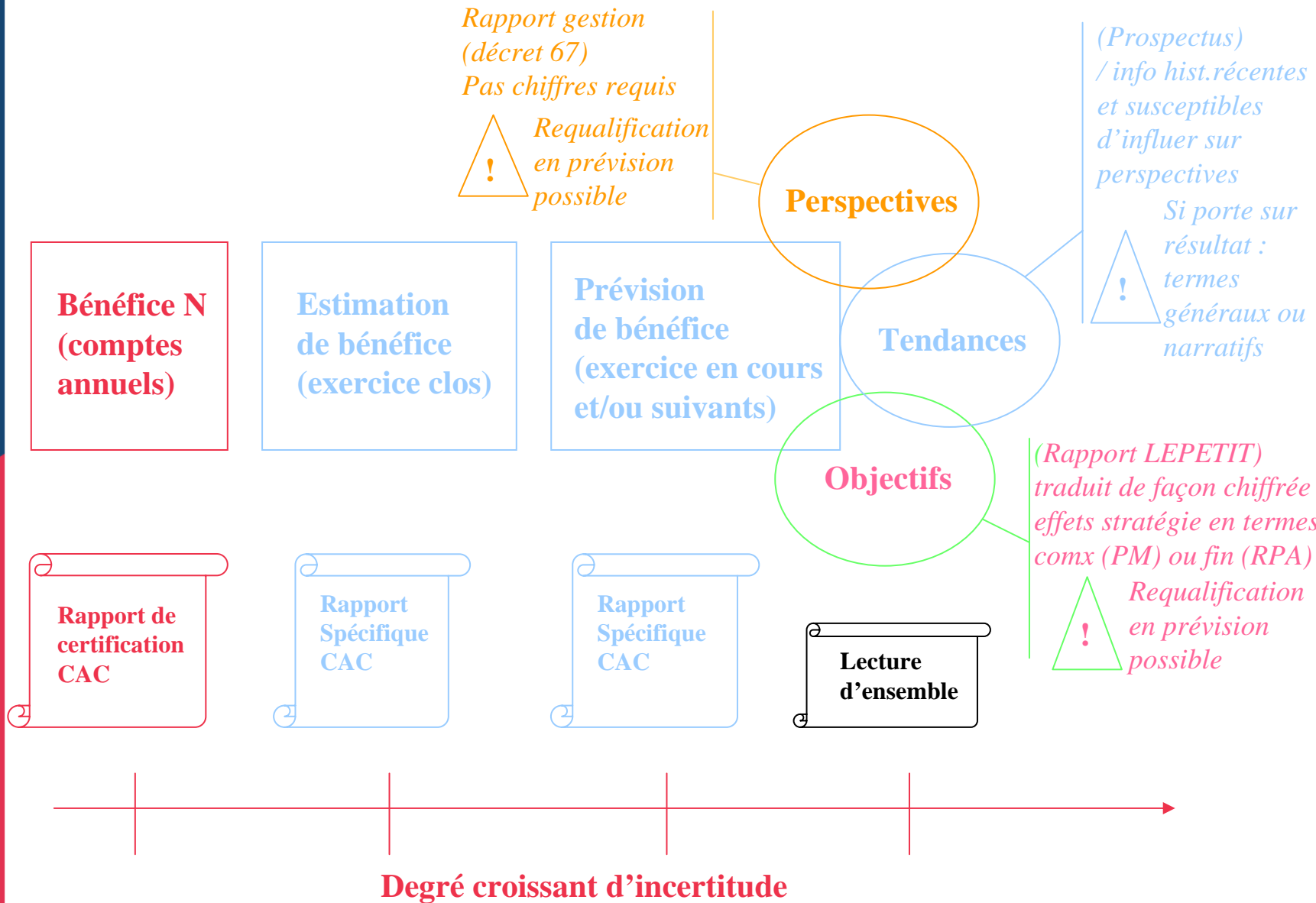
AUTRES CONSTATS

- Recherche volontaire d'une plus grande comparabilité
 - Lorsqu'un émetteur a appliqué au cours de son exercice la norme IFRS 5 (cessation d'activités), la présentation du chiffre d'affaires était retraitée pour les périodes précédentes dans **81%** des cas
- Prévisions / objectifs



- **23%** des émetteurs mettaient à profit l'information du 3ème trimestre pour actualiser leurs prévisions.
- La proportion des émetteurs qui communiquent sur des objectifs/prévisions au sens large est de **55%**.
- **52%** de l'EURO STOXX 50 et **43%** du FTSE ont également fait cet exercice sur leurs prévisions

RAPPEL SUR LES PRÉVISIONS DE BÉNÉFICES



RAPPEL DES EXIGENCES RÉGLEMENTAIRES ET RECOMMANDATIONS DE L'AMF

- La publication de l'information trimestrielle est une exigence réglementaire
- L'information relative aux opérations et événements marquants de la période doit être présentée de manière plus systématique et dans une rubrique séparée
- La description de la situation financière et des résultats ne peut se limiter à une paraphrase du tableau de variation du chiffre d'affaires
 - => présenter des commentaires, éléments de contexte et paramètres-clés de l'activité de l'émetteur
 - Sans exiger la présentation d'indicateurs chiffrés ou de comptes trimestriels, l'AMF constate que de nombreux émetteurs ont fait le choix d'éclairer la présentation volontaire de tels agrégats ou états financiers par des commentaires sur les principales tendances structurantes.
- Lorsque l'émetteur présente un indicateur non normalisé, l'AMF rappelle les précautions d'usage
 - définir le contenu de cette mesure
 - permanence d'une période à l'autre
 - faire un rapprochement quantitatif avec les données normalisées ou, à défaut, s'agissant de l'information trimestrielle, un rapprochement qualitatif (faisant ressortir la nature des éléments)
- L'AMF rappelle que l'information quantitative sur le chiffre d'affaires doit être présenté par branche et pour l'ensemble des périodes visées (8 colonnes au titre du 3T, 2 colonnes au titre du 1er).

QUELQUES QUESTIONS EN GUISE DE CONCLUSION...

- Notre dispositif en matière de transparence de l'information financière est-il adéquate pour répondre à la crise de confiance des marchés ?
- Information périodique
 - Directive transparence et ses 3 rendez-vous (RFA, RFS, IT)
- Information permanente
 - Obligation de publier les informations sensibles (contrats importants, profit warning...)
- Règles comptables (IFRS)
 - La juste valeur responsable de la crise ? Son caractère pro cyclique ? Bonne information ? Faut-il une pose dans la mise à la juste valeur ? Précisions suffisantes en l'absence de marchés actifs?
 - Les entités ad hoc sont-elles correctement appréhendées ? Les risques liés sont-ils suffisamment reflétés dans les états financiers?