

**Position AMF n° 2008-21**

**Etude portant sur l'information financière publiée au titre du 3<sup>ème</sup> trimestre 2007**

**Texte de référence : article L. 451-1-2 IV du code monétaire et financier**

L'article L. 451-1-2 IV du code monétaire et financier, issu de la transposition de la directive Transparence, prévoit que les émetteurs dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé, publient et déposent auprès de l'Autorité des marchés financiers une information trimestrielle dans les 45 jours qui suivent la fin des premier et troisième trimestres de leur exercice.

Cette information financière comprend :

1. 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 ;
2. une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entités qu'il contrôle pendant la période considérée ;
3. 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.

En dehors de l'information relative au chiffre d'affaires (point 3 ci-avant) qui était déjà demandée, celle au titre des opérations et événements (point 1) ainsi que la description générale de la situation financière et des résultats (point 2) constituent de réelles nouveautés. Le règlement général de l'AMF ne précise pas le contenu de cette information, et en particulier la nécessité de fournir des indicateurs chiffrés. Une position de place élaborée en mai 2006 par l'AFEP, le MEDEF, le CLIFF, l'ANSA, MIDDLENEXT et la SFAF a fourni un élément de réflexion auquel l'AMF a invité les émetteurs à se référer ; hormis pour le chiffre d'affaires, celle-ci ne prévoit pas la nécessité de présenter une information chiffrée au titre de la période.

L'AMF a souhaité analyser la façon dont les dispositions de l'article L.451-1-2 IV du code monétaire et financier ont été appliquées lors de la première présentation de cette information financière, à savoir au titre du 3<sup>ème</sup> trimestre 2007.

Sommaire

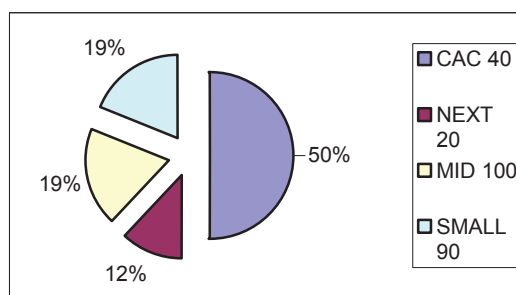
1. Echantillon retenu	page 2
2. Enseignements de l'étude	page 2
3. Autres enseignements	page 7
Annexe I	page 9
Annexe II	page 10

## 1. L'échantillon retenu

L'étude réalisée a porté sur un échantillon de 80 sociétés<sup>1</sup>, comprenant :

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

La répartition du panel est la suivante :



A noter, concernant les émetteurs français, que quatre d'entre eux n'ont été concernés par l'application de la directive Transparence qu'au titre de leur premier trimestre en raison de la clôture décalée de leur exercice comptable.

Parallèlement, un second échantillon de 21 émetteurs de l'EURO STOXX 50 (Allemagne, Pays Bas, Italie, Belgique, Espagne) et 14 émetteurs anglo-saxons (FTSE)<sup>2</sup> a été retenu, afin d'avoir un premier retour d'expérience au niveau européen.

## 2. Les enseignements de l'étude

### 2.1. La présentation de l'information

La totalité de l'échantillon français et EURO STOXX 50 a présenté une information trimestrielle. En revanche, 7 des 14 émetteurs FTSE sélectionnés n'ont pas fourni d'information au titre du trimestre mais uniquement au titre du semestre 2007.

### 2.2. Le délai de présentation

Au regard du respect du délai de 45 jours après la fin du trimestre, **99%** des émetteurs ont dispensé l'information dans les délais légaux. Seul un émetteur de l'échantillon n'avait pas communiqué dans les délais mais avait précisé sur son site internet que la publication interviendrait avec quelques jours de retard.

Lorsque l'information a été présentée, **100%** de l'échantillon de l'EURO STOXX 50 et FTSE a fourni une information dans le délai de 45 jours après la fin du trimestre.

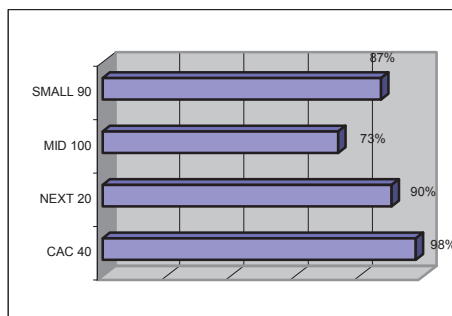
### 2.3. La description des opérations et événements importants

Il ressort de l'échantillon français qu'en moyenne, **87%** des émetteurs ont fourni l'information requise par le 1<sup>er</sup> point de l'article L. 451-1-2 IV du code monétaire et financier, à savoir « l'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 ».

<sup>1</sup> Cf. liste en annexe I.

<sup>2</sup> Cf. liste en annexe II.

La répartition selon les différents indices est la suivante :



Les informations le plus souvent fournies sont 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 sélectionnés ont présenté ces informations au sein d'une partie spécifique de leurs communiqués. Les autres ont inclus cette information dans la « description générale de la situation financière et des résultats ». Cette dernière présentation n'est pas en phase avec la position de place qui recommandait de distinguer l'explication des opérations et événements importants de la description générale de la situation financière.

La totalité de l'échantillon de l'EURO STOXX 50 et du FTSE a fourni une information relative aux opérations et événements importants de la période. Cette information est de nature identique à celle donnée par les émetteurs français. Comme pour l'échantillon français, 57% des émetteurs EURO STOXX 50 et FTSE ont isolé cette information dans un paragraphe spécifique.

#### 2.4. La description de la situation financière et des résultats

Concernant l'information à fournir au regard du 2<sup>ème</sup> point de l'article L. 451-1-2 IV du code monétaire et financier, trois questions ont été examinées:

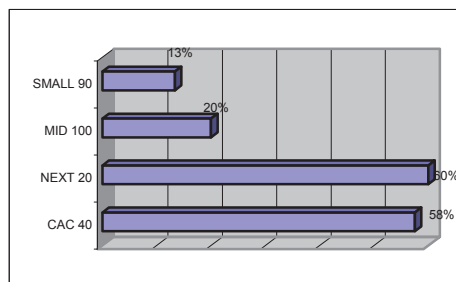
2.4.1. L'information requise au titre de la « description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entités qu'il contrôle pendant la période considérée » a-t-elle été fournie ?

La position de place propose, concernant la description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur, que soit donné un éclairage sur les conditions de la formation de la situation financière et des résultats trimestriels. Cette recommandation juge utile, notamment, de fournir une description complétant l'information relative aux chiffres d'affaires en fournissant des commentaires, des éléments de contexte et des paramètres clés de l'activité de l'entreprise permettant de mieux appréhender les implications de l'activité de l'émetteur sur la période écoulée.

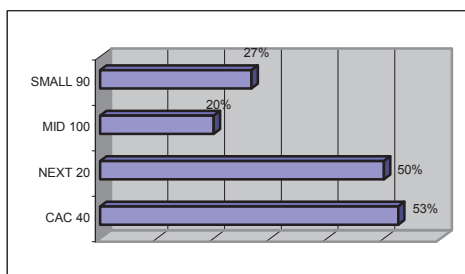
Il ressort de l'échantillon qu'en moyenne, **88%** des émetteurs ont fourni une information narrative commentant le chiffre d'affaires (toutes les sociétés sélectionnées du CAC 40 et du NEXT 20, **80%** de l'échantillon du MID 100 et **73%** du panel des SMALL 90). Néanmoins, cette information narrative est parfois limitée à la description des éléments chiffrés (montants N et N-1 et taux d'évolution) et n'apporte pas d'informations complémentaires sur la formation du chiffre d'affaires.

**38%** des émetteurs ont complété l'information au titre du chiffre d'affaires par une information narrative et chiffrée au titre du bilan. Les éléments les plus cités sont : les investissements, l'endettement net, les flux de trésorerie, les capitaux propres.

La répartition selon les différents indices est la suivante :



Par ailleurs, **37%** de l'échantillon a fourni une information narrative et chiffrée au titre du compte de résultat (hors CA). L'information donnée porte essentiellement sur le résultat opérationnel. La répartition selon les différents indices est la suivante :



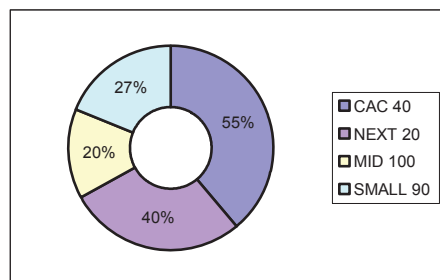
Concernant les sociétés du MID 100 et SMALL 90, la description de la situation financière et des résultats se résume presque uniquement à un commentaire du chiffre d'affaires du 3<sup>ème</sup> trimestre. Même si certains indicateurs de nature conjoncturelle, concurrentielle, ou plus spécifiques à l'émetteur sont parfois fournis, ils n'apportent qu'un éclairage sur la formation du chiffre d'affaires et non sur la situation financière et les résultats de l'émetteur. Ces indicateurs sont similaires à ceux fournis dans leur description des opérations et événements importants de la période, révélant parfois une confusion entre les deux types d'informations à présenter. Ce point pourrait donc être amélioré au moyen de commentaires ciblés portant sur la situation financière et les résultats de l'émetteur.

**67%** de l'échantillon de l'EURO STOXX 50 a établi des comptes trimestriels. Dans la mesure où ces comptes sont accompagnés d'annexes incluant des éléments descriptifs de l'activité, ces émetteurs fournissent une information plus complète, sur à la fois la performance et la situation financière.

Il ressort de l'échantillon du FTSE que les émetteurs ont tous donné une information narrative sur le chiffre d'affaires et sa formation. **57%** d'entre eux ont complété cette information par une information au titre du bilan et **86%** au titre du compte de résultat (hors CA). Ces dernières informations sont similaires à celles communiquées par les émetteurs français.

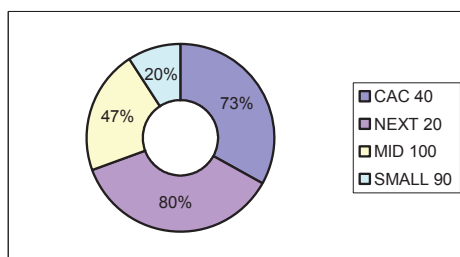
2.4.2. L'information fournie contient-elle des éléments chiffrés autres que le chiffre d'affaires ? Dans l'affirmative, s'agit-il d'indicateurs de performance normalisés ?

Au total, il ressort que **35%** des émetteurs français ont fourni des informations chiffrées de type normalisé concernant le bilan et le compte de résultat. Ceux-ci se répartissent comme suit selon des différents indices :



Les principaux indicateurs fournis sont basés sur la notion de marge opérationnelle, le résultat opérationnel et le résultat net pour la performance ou sur la trésorerie, les capitaux propres et le montant des actifs s'agissant de la situation financière.

**55%** des émetteurs sélectionnés ont communiqué sur des indicateurs non normalisés (« *non GAAP measures* ») tels que l'endettement financier net et l'EBITDA ou sur d'autres indicateurs spécifiques (carnet de commandes, capex etc.). La répartition selon les différents indices est la suivante :



La totalité de l'échantillon de l'EURO STOXX 50 et du FTSE a fourni une information relative à des indicateurs non normalisés, principalement basés sur la notion d'EBITDA, de résultats opérationnels ajustés ou de *free cash flow*, la notion d'endettement net étant souvent citée. Ces émetteurs fournissent également très largement des indicateurs normalisés : investissements, flux de trésorerie, capitaux propres et résultat opérationnel (**100%** de l'échantillon EUROSTOXX 50 et **86%** des émetteurs du FTSE).

2.4.3. Les émetteurs ont-ils présenté des comptes trimestriels ?

**10%** des émetteurs de l'échantillon français ont présenté des comptes trimestriels (**15%** des émetteurs du CAC 40 et **20%** du NEXT 20 sélectionnés). Aucun émetteur du MID 100 et du SMALL 90 de l'échantillon n'a produit une telle information.

Il ressort de l'échantillon EURO STOXX 50 et FTSE que, respectivement, **67%** et **29%** de ces émetteurs établissent des comptes trimestriels<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> L'annexe II indique la proportion de sociétés de l'échantillon faisant l'objet d'une cotation aux Etats-Unis. Il est rappelé que ces dernières, en tant qu'émetteurs étrangers, ne sont pas soumises à l'obligation de présenter des comptes trimestriels. Cette information peut se limiter à celle produite au titre du droit national.

## 2.5. Le chiffre d'affaires par branche

L'information sur le chiffre d'affaires par branche était déjà requise avant l'application de la directive Transparence.

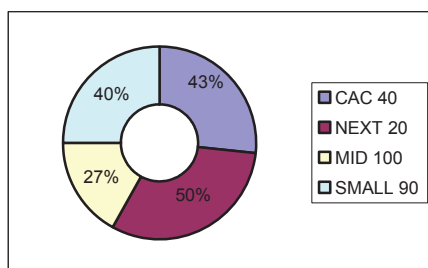
Concernant l'information à fournir au regard du 3<sup>ème</sup> point de l'article L. 451-1-2 IV du code monétaire et financier, relative au « montant net par branche d'activité du chiffre d'affaires du trimestre écoulé et, le cas échéant, de chacun des trimestres précédents de l'exercice en cours et de l'ensemble de cet exercice, ainsi que l'indication des chiffres d'affaires correspondants de l'exercice précédent », deux questions ont été examinées.

2.5.1 La présentation contient-elle toutes les informations requises pour le chiffre d'affaires ?

Il est rappelé que les émetteurs devraient fournir toutes les informations suivantes : 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.

Seuls **40%** des émetteurs sélectionnés (y compris les émetteurs en clôture décalée) ont donné une information exhaustive sur leur chiffre d'affaires, compte tenu des exigences du texte législatif.

Les émetteurs fournissant l'information se répartissent de la façon suivante :



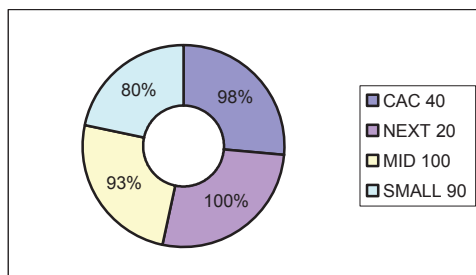
Les informations manquantes sont principalement celles correspondant aux 1<sup>er</sup> et 2<sup>ème</sup> trimestres.

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. On note que les informations relatives au 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.

## 2.5.2 L'information donnée sur le chiffre d'affaires est-elle présentée par secteur ?

L'information donnée sur le chiffre d'affaires est présentée à **93%**<sup>4</sup> par secteur :

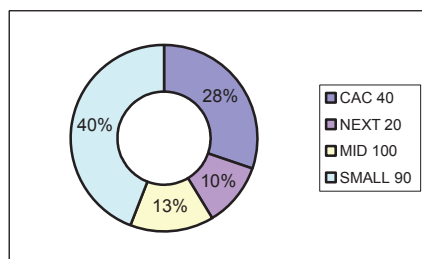


### 3. Autres enseignements

L'étude a permis également de faire deux autres constats.

Tout d'abord, lorsqu'un émetteur a appliqué au cours de son exercice la norme IFRS 5<sup>5</sup>, et quand bien même cette information n'est pas requise par l'article L. 451-1-2, la présentation du chiffre d'affaires était retraitée sur les périodes comparables dans **81%** des cas.

De plus, il est apparu que **23%** des émetteurs mettaient à profit la communication de l'information du 3<sup>ème</sup> trimestre pour actualiser l'information qu'ils avaient déjà fournie au titre des prévisions<sup>6</sup>. Le graphique suivant décline par indices le pourcentage des émetteurs ayant communiqué sur leurs prévisions :



La proportion des émetteurs qui communiquent sur des objectifs/prévisions au sens large est de **55%**.

Respectivement **52%** et **43%** de l'échantillon de l'EURO STOXX 50 et FTSE ont également fait cet exercice sur leurs prévisions<sup>8</sup>.

<sup>4</sup> Dans le cadre de cette étude, nous avons considéré qu'un émetteur qui ne communiquerait pas cette information sectorielle pour l'ensemble des périodes présentées ne remplirait pas l'obligation.

<sup>5</sup> IFRS 5 : Norme relative aux « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ».

<sup>6</sup> Le terme « Prévisions » correspond aux prévisions de bénéfices tel que défini par le règlement européen prospectus.

#### **POSITION**

- **La publication de l'information trimestrielle est une exigence réglementaire qui doit être remplie de façon systématique par les émetteurs dont les titres de capital sont admis à la négociation sur un marché réglementé.**
- **L'information relative aux opérations et événements marquants de la période doit être présentée de manière plus systématique et dans une rubrique séparée, en dehors de la description générale de la situation financière et des résultats, à des fins de lisibilité.**
- **La description de la situation financière et des résultats ne peut se limiter à une simple paraphrase du tableau de variation du chiffre d'affaires. Celle-ci doit présenter des commentaires, éléments de contexte et paramètres-clés de l'activité de l'émetteur afin de permettre au lecteur de mieux appréhender les implications sur la performance et la situation financière. Sans que la présentation d'indicateurs chiffrés ou de comptes trimestriels soit exigée, 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 choisit de communiquer une information sur la base d'un indicateur non normalisé, l'AMF rappelle qu'il convient de définir le contenu de cette mesure, celle-ci devant être stable d'une période à l'autre. En outre, l'indicateur doit faire l'objet d'un rapprochement quantitatif aux données comptables normalisées ou, à défaut, s'agissant de l'information trimestrielle, d'un rapprochement qualitatif (c'est-à-dire en faisant ressortir la nature des éléments en rapprochement).**

L'AMF rappelle que l'information quantitative sur le chiffre d'affaires doit être présentée par branche et pour l'ensemble des périodes visées par les textes (8 colonnes au titre du 3<sup>ème</sup> trimestre (\*), 2 colonnes au titre du 1<sup>er</sup>).

(\*) : L'article L451-1-2 du COMOFI a été modifié par l'article 52 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010. Il convient désormais de donner au titre du 3<sup>ème</sup> trimestre le montant net par branche d'activité du chiffre d'affaires du trimestre écoulé et, le cas échéant, de l'ensemble de l'exercice en cours, ainsi que l'indication des chiffres d'affaires correspondants de l'exercice précédent



## ANNEXE I : ECHANTILLON DE SOCIETES FRANCAISES

### CAC 40

ACCOR  
AIR France KLM  
AIR LIQUIDE  
ALCATEL LUCENT  
ALSTOM  
ARCELOR MITTAL  
AXA  
BNP PARIBAS  
BOUYGUES  
CAP GEMINI  
CARREFOUR SA  
CREDIT AGRICOLE  
DANONE  
DEXIA  
EADS  
EDF  
ESSILOR INTERNATIONAL  
FRANCE TELECOM  
GAZ DE France  
LAFARGE  
LAGARDERE  
L'OREAL  
LVMH MOET HENNESSY  
MICHELIN  
PERNOD RICARD  
PEUGEOT  
PINAULT-PRINTEMPS-REDOUTE  
RENAULT  
SAINT GOBAIN  
SANOFI AVENTIS  
SCHNEIDER ELECTRICITE  
SOCIETE GENERALE  
ST MICROELECTRONICS  
SUEZ  
TOTAL  
UNIBAIL  
VALLOUREC  
VEOLIA ENVIRONNEMENT  
VINCI  
VIVENDI

### NEXT 20

ATOS ORIGIN  
DASSAULT SYSTEMS  
EIFFAGE  
LEGRAND  
NATIXIS  
PUBLICIS  
SAFRAN  
THALES  
TF1  
VALEO

### MID 100

ALAIN AFFLELOU  
BIOMERIEUX  
BONDUELLE  
CANAL +  
CLARINS  
FIMALAC  
GL EVENTS  
GENERALE DE SANTE (1)  
INGENICO  
IPSEN  
MAUREL & PROM  
NEOPOST  
NEXANS  
RALLYE  
SEB

### SMALL 90

ARCHOS  
AUDIKA  
BOIRON  
GL TRADE  
GROUPE OPEN  
GASCOGNE  
HIGH CO  
IMS  
JET MULTIMEDIA  
LATECOERE  
NEXT RADIO  
PHARMAGEST INTERACTIVE  
SAFT  
TOUPARGEL  
VIRBAC

## **ANNEXE II : ECHANTILLON DE SOCIETES EUROSTOXX 50 ET FTSE**

### **EURO STOXX 50**

AEGON - The Netherlands ✓  
ALLIANZ SE VNA O.N. - Germany ✓  
BASF SE O.N. - Germany ✓  
BAYER AG O.N - Germany ✓  
BBVA - Spain ✓  
BDF Beiersdorf - Germany  
BELGACOM - Belgique  
DAIMLER AG NA O.N. - Germany ✓  
E.ON - Germany ✓  
ENEL - Italy ✓  
ENI - Italy ✓  
REPSOL YPF - Spain ✓  
ROYAL PHILIPS ELECTRONICS - The Netherlands ✓  
RWE AG ST O.N. - Germany  
SAP AG O.N. - Germany ✓  
SIEMENS AG NA - Germany ✓  
TELECOM ITALIA - Italy ✓  
TELEFONICA SA - Spain ✓  
UNICREDIT GROUP - Italy  
UNILEVER - The Netherlands & UK ✓  
VOLKSWAGEN - Germany

### **FTSE**

ALLIANCE & LEICESTER  
ASTRA ZENECA ✓  
BAE SYSTEMS  
BARCLAYS ✓  
BP PLC ✓  
BRITISH AIRWAYS ✓  
BRITISH ENERGY GROUP  
CADBURY SCHWEPPE ✓  
GLAXO SMITHKLINE ✓  
HAMMERSON PROPERTY  
LLOYDS ✓  
ROLLS ROYCE  
ROYAL BANK OF SCOTLAND ✓  
VODAFONE ✓

✓ Listées aux USA au 31/12/06