

Le Président

Madame Martine Charbonnier
Secrétaire générale adjoint
Autorité des Marchés Financiers
Direction des Emetteurs et des Affaires
Comptables
17 place de la Bourse
75002 Paris

Paris le 22 octobre 2015

Chère Madame

La Direction des Emetteurs et des Affaires Comptables de l'AMF, dans le cadre de la publication à venir d'une position sur les indicateurs alternatifs de performance et d'une recommandation sur la communication financière des sociétés cotées sur leurs résultats, souhaite consulter au préalable les associations professionnelles concernées par ces sujets.

La SFAF est honorée d'être appelée à donner son avis sur ces sujets qui sont significatifs pour les analystes et leur pratique professionnelle. Elle saisit cette opportunité pour répondre plus précisément aux questions relatives aux Indicateurs Alternatifs de Performance et à la Communication financière.

Indicateurs Alternatifs de Performance

L'importance de ce sujet pour les analystes et investisseurs a conduit la SFAF à prendre position dès 2005 lors d'une consultation du CESR et à participer en juin 2013 à une discussion auprès de l'OICV.

A cet égard, les responsables de la Commission Comptabilité et Analyse Financière ont rappelé que les états financiers GAAP peuvent ne pas être suffisants pour apprécier la performance d'un émetteur. Les indicateurs alternatifs sont alors pertinents pour améliorer la qualité du suivi des émetteurs par les analystes. En vue d'améliorer la comparabilité des états financiers, ils ont notamment insisté sur le besoin de définitions claires, cohérentes dans le temps et facilement réconciliables avec les indicateurs comptables.

Ces indicateurs doivent être utilisés toutefois avec précaution.

Cela a été le sens de la réponse de la SFAF à la consultation de l'ESMA de février 2014 (lettre du 14 mai 2014 in [www.sfaf.com/Travaux commissions /Travaux des commissions de la SFAF/Commission Comptabilité et Analyse Financière](http://www.sfaf.com/Travaux_commissions/Travaux_des_commissions_de_la_SFAF/Commission_Comptabilité_et_Analyse_Financière)). Ces indicateurs peuvent paraître plus pertinents que les agrégats GAAP en raison de la faiblesse de la norme IAS 1 sur la présentation des états financiers. La demande de la SFAF sur la cohérence dans le temps des indicateurs de performance a ainsi pour but de reprendre une des forces des agrégats GAAP qui sont plus stables dans le temps et sont audités.

La SFAF a aussi demandé que toute modification du calcul ou de la définition d'un indicateur de performance, voire sa suppression, soit expliquée et que la comparabilité dans la durée puisse quand même s'effectuer.

La publication par l'ESMA de sa guideline le 30 juin 2015 qui reprend ces éléments va ainsi dans le sens de la protection de l'investisseur et contribue à l'établissement d'états financiers et d'une communication financière de haute qualité.

En conclusion, la SFAF soutient le projet de position AMF sur les indicateurs de performance qui reprend la recommandation de l'ESMA en l'adaptant opportunément au contexte français en ce qui concerne, le Résultat Opérationnel Courant (ROC) par le maintien de la Recommandation AMF sur l'indicateur Résultat Opérationnel Courant.

Recommandations sur les communiqués de présentation des résultats

L'AMF propose dans sa consultation de rassembler deux recommandations sur la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats, les recommandations 2010-17 et 2010-18.

A cette occasion, deux modifications ont été effectuées :

- La recommandation sur la publication des comptes dès que possible après leur arrêté a été supprimée et remplacée par un rappel de texte, à savoir l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.
- La recommandation sur la diffusion des *slides* aux analystes a été remplacée par un rappel de texte, à savoir les articles 223-8 et 223-9 du règlement général de l'AMF.

Enfin, l'AMF demande que le résultat net soit rajouté comme élément significatif à communiquer dans un communiqué.

Il semblerait utile pour la SFAF que soit rappelé, en préalable, dans cette nouvelle recommandation le cadre du livre II du Règlement général de l'AMF consacré aux Emetteurs et à l'information financière :

- le contenu de l'information réglementée dans l'article 221-1 ;
- les modalités de diffusion de l'information réglementée dans l'article 221-3 ;
- le contenu de l'information périodique, en particulier l'information comptable et financière dans les articles 222-1 à 222-9 ;
- la question de l'information permanente dans les articles 223-1 à 223-10, ce point étant lié en particulier avec la notion d'information privilégiée précisée dans l'article 621-1.

En effet, ce rappel permettrait de rendre service à de nombreux dirigeants de petits émetteurs qui pourraient avoir une connaissance partielle des exigences liées à leur cotation sur un marché réglementé ou un MTF.

L'information périodique vise essentiellement l'information comptable et financière récurrente, destinée, en priorité, à consolider, à intervalles réguliers, prévisibles et annoncés, la perception de l'activité et de la performance de l'entreprise.

L'information périodique vise aussi les opérations financières ponctuelles, comme l'introduction en bourse, les augmentations de capital ou les offres publiques d'achat. La SFAF propose que cette notion

soit réaffirmée spécifiquement dans le texte.

La SFAF souhaite aussi rappeler les différents travaux et recommandations de Place qui avaient aboutis à des chartes régissant les relations entre les émetteurs et les informateurs financiers, dont les analystes sont des interlocuteurs réguliers. Ces travaux repris dans le ‘Guide de Communication Financière’ publié en 2008 puis en 2015 par l’OCF (dont la SFAF est un des cinq membres fondateurs) mettent en lumière des séries de bonnes pratiques. Ce Guide préconise un minimum de deux réunions par an, l’une après les résultats annuels, l’autre après les résultats semestriels. La SFAF organise pour un nombre significatif d’émetteurs ces réunions en direction des investisseurs et des analystes membres de l’association. Mais ces réunions sont publiques et sont accessibles aux investisseurs et professionnels intéressés et notamment aux journalistes financiers qui peuvent y être invités. La SFAF rappelle son attachement à l’ouverture des réunions pour assurer l’égalité de l’accès à l’information, égalité qui ne serait pas obtenue si les **réunions de présentation ne restaient pas ouvertes au public mais favorisaient une sélection des professionnels invités.**

La SFAF apprécie le travail réalisé par l’AMF pour une meilleure compréhension des obligations des émetteurs à l’occasion de leurs publications. En complément de ces réponses, la SFAF souhaite apporter des précisions sur les points suivants :

(a) Accélération de la publication des comptes

La SFAF approuve la recommandation en vue de favoriser l’accélération de la publication des comptes consolidés qui doivent être considérés comme disponibles dès lors qu’ils ont été arrêtés ou examinés par le conseil d’administration et que les commissaires aux comptes dûment informés, n’ont pas fait état d’objections sous condition d’indiquer s’ils ont été certifiés ou non.

(b) Importance de la communication semestrielle

La SFAF attire l’attention de l’Autorité sur la rédaction du paragraphe 2 de la Recommandation qui semble s’appliquer plus particulièrement aux résultats annuels : «...concernant la marche des affaires et les risques et incertitudes auxquels la société a été confrontée **durant l’exercice, et ceux à venir**».

Il nous semble que la suppression de l’obligation de publication des résultats trimestriels - évolution que la SFAF a soutenue – entraîne une plus grande nécessité de communication lors des publications des résultats semestriels. La SFAF souhaite insister sur ce point qui nous semble négligé par la formulation des points 1 et 2 de la Recommandation.

La SFAF propose donc **de préciser dans l’intitulé de la recommandation que les résultats visés sont les annuels et les semestriels et que les points 1, 2, 3, 4 et 6 de la recommandation s’appliquent aux résultats annuels et semestriels.**

(c) Communiqués de presse sur les résultats et rapport financier annuel

La SFAF soutient la recommandation demandant que le résultat net et les informations bilancielles pertinentes soient mentionnés dans le communiqué, que les informations plus complètes soient disponibles sur le site internet de l’émetteur et que la date de tenue de la réunion du Conseil soit précisée.

(d) Heures de diffusion

La SFAF souhaite attirer l'attention de l'AMF sur la possibilité que les émetteurs aient des titres financiers cotés sur différents marchés réglementés avec des fuseaux horaires décalés. L'AMF pourrait préciser la pratique qui pourrait privilégier la communication en dehors des plages horaires de cotation du marché du titre le plus important de l'émetteur qui devrait être Euronext pour les sociétés françaises cotées sur ce marché comme le demande le Guide de l'OCF..

(e) Support de communication utilisé

Il s'agit du point 4 du projet de recommandation.

L'AMF rappelle que « *la diffusion effective et intégrale de l'information est assurée par les moyens électroniques et la communication dans la presse écrite vient en accompagnement* » mais que « *la communication dans la presse écrite, et particulièrement son rythme et son format, doit en effet être adaptée à la taille de l'émetteur et à la structure de son actionnariat* ».

Si l'analyste et l'investisseur professionnel semblent peu concernés par ces supports, la diffusion par voie de presse écrite vise en priorité l'information des actionnaires et investisseurs individuels. Mais, en pratique, beaucoup d'entreprises ne procèdent pas à la diffusion des informations par voie de presse écrite ou bien se limitent au minimum, par exemple le renvoi au site Internet de l'entreprise.

Il paraît donc souhaitable de renforcer le projet actuel de recommandation comme mentionné en italiques : «L'AMF recommande qu'à l'occasion de la diffusion *des informations et données financières essentielles* par voie de presse écrite requise par le code monétaire et financier, l'émetteur avertisse le lecteur qu'une information complète sur les résultats de l'exercice est disponible sur son site internet».

(f) Diffusion des slides présentés aux analystes financiers

La SFAF soutient fondamentalement le rappel qui est fait sur la mise à disposition des slides et documents remis aux analystes lors des réunions de présentation.. La SFAF s'est toujours opposée aux pratiques de rétention de ces documents venant de certaines banques souvent à la demande d'avocat conseil d'opérations, ce qui va à l'encontre de la transparence.

La SFAF souligne qu'elle a développé depuis plusieurs années la mise à disposition sur son site des slides et documents, en dépit des réticences de certains émetteurs, Dans le cadre de son expérience, la SFAF constate qu'une minorité significative d'émetteurs exprime des réticences à cette diffusion notamment en invoquant le risque que ces informations soient disponibles aussi pour leurs concurrents.

La SFAF souhaiterait que ce point soit relevé comme étant une position de l'AMF et non laissé comme un simple commentaire.

En rappelant que beaucoup de sociétés tiennent leur réunion le jour même de l'annonce des résultats, le projet de recommandation peut, semble-t-il, être précisé sur deux points.

L'information périodique concerne les résultats bien sûr **mais aussi les opérations financières**

ponctuelles, en particulier l'introduction en bourse sans oublier les levées de fonds en actions et titres de créances.

Le point 5 du projet de recommandation visant la diffusion des slides présentés aux analystes financiers devrait donc s'appliquer « à toute présentation réalisée par l'entreprise, dans le cadre de son information périodique, à savoir résultats annuels et semestriels ou opérations financières ponctuelles ».

(g) Importance des réunions physiques

Certaines sociétés, en particulier pour les résultats semestriels, ne font pas de réunions d'analystes et investisseurs mais uniquement des conférences téléphoniques. La SFAF ne recommande pas cette pratique, qui, si elle a des avantages indéniables pour l'émetteur en termes de mise à disposition limitée de son état-major et de coûts, suscite aussi des inconvénients majeurs pour l'analyste et l'investisseur. Une conférence téléphonique ne permet pas de « ressentir » l'esprit de la réunion surtout au moment des questions/réponses ; le temps y est strictement limité ; les interlocuteurs ayant le droit de poser une question sont choisis par l'émetteur alors que dans une réunion physique on ne peut empêcher un participant critique à poser une question ; l'accès aux dirigeants n'est plus possible pour des investisseurs de taille moindre ; la langue fait parfois obstacle à la bonne expression des dirigeants dans la qualité de leur réponse etc...

La pratique de communication par webcast n'est pas totalement transparente. La SFAF peut noter parfois une sélectivité discrétionnaire dans le nombre de personnes qui peuvent se connecter ou qui peuvent être présentes physiquement. Cette sélectivité n'existe pas quand la réunion est publique comme dans le cas des réunions faites sous l'égide de la SFAF. .

Le point 5 du projet de recommandation devrait donc préciser : «et sans délai au plus tard au début des réunions ou conférences téléphoniques concernées».

(h) Information sur les zones géographiques et sous-secteurs opérationnels sensibles dans la communication au marché des résultats

La SFAF soutient la recommandation de détailler la présentation des activités, des performances et des perspectives de l'émetteur.

Nous espérons avoir contribué positivement à cette consultation dans le sens d'une meilleure compréhension de la relation entre les émetteurs et les analystes et investisseurs en rappelant ainsi notre mission lors d'une recommandation ou lors de la prise d'une décision de gestion.

Je vous prie, Chère Madame, de croire à l'expression de nos sentiments les meilleurs



Jean Baptiste BELLON