

Etude et documents : n°24

Février 2004

Les communiqués trimestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels

L'information trimestrielle **a continué à progresser** au troisième trimestre 2003 sur Euronext Brussels, et ce malgré un **contexte moins porteur** avec la récente décision d'Euronext de supprimer l'obligation de publier, à partir de 2004, des comptes trimestriels pour les sociétés des segments NextPrime et NextEconomy et le débat autour de la future directive européenne « transparence ». Sur un total de 141 émetteurs belges et assimilés, 59 ont publié un communiqué trimestriel, soit **42%**.

La plupart des sociétés qui publient une information trimestrielle le font **sur base volontaire** et la quasi-totalité des sociétés procèdent à cette publication **endéans les deux mois** qui suivent la clôture du trimestre. La publication sur **internet** est très largement répandue puisque c'est le cas de 92% des émetteurs.

Le **contenu des communiqués** trimestriels s'est également **amélioré** puisque 83% d'entre eux comprenaient au moins un compte de résultats résumé, par rapport à 72% en 2002. Enfin, un grand nombre de sociétés publient des **informations complémentaires** utiles aux investisseurs puisque deux sociétés sur trois publient des données sectorielles ou géographiques et des prévisions et près d'une sur deux publie des données bilantaires.

1. INTRODUCTION

1.1 La communication trimestrielle dans l'arrêté royal du 31 mars 2003

Le 1^{er} juin 2003 est entré en vigueur l'arrêté royal du 31 mars 2003¹ relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge. Celui-ci a réuni dans un seul texte les obligations des émetteurs en matière d'information à fournir au public, qu'elle soit périodique, occasionnelle ou destinée aux détenteurs d'instruments financiers.

A ce titre, l'AR du 31 mars 2003 traite donc de l'information trimestrielle. Celle-ci n'est pas obligatoire pour les émetteurs belges, sans préjudice des règles de marché. En effet, dans le cas des émetteurs cotés sur le Nouveau marché d'Euronext Brussels, le Rule Book d'Euronext requiert toutefois la publication de résultats trimestriels.

La nouvelle réglementation belge consacre donc une approche basée sur un système d'accompagnement par les autorités des sociétés souhaitant faire usage de cette faculté de publicité de résultats trimestriels et doivent à cet effet utiliser un schéma précis et contribuant à la comparabilité d'une telle information. Cette approche est au demeurant préconisée dans les travaux en cours au niveau européen.

L'article 9 de l'AR du 31 mars 2003 prévoit des règles particulières pour les émetteurs cotés sur un marché réglementé en Belgique qui choisissent de publier un communiqué trimestriel. Le communiqué doit contenir un tableau comprenant au moins le chiffre d'affaires, le résultat courant et le résultat net. Pour les sociétés publiant des comptes consolidés, il reprend le résultat consolidé et la quote-part du groupe. Le communiqué doit également indiquer le résultat courant et le résultat net ou part de groupe par action.

Enfin, plusieurs dispositions applicables au communiqué semestriel ou annuel sont également d'application pour le communiqué trimestriel. Il s'agit par exemple de l'obligation de commenter les données significatives et les facteurs particuliers ayant influencé la situation de l'émetteur, l'indication de prévisions pour l'exercice en cours et la mention indiquant s'il s'agit de chiffres audités² ou non.

En matière de canaux de distribution, l'obligation de publier un encart payant dans la presse belge a été supprimée récemment suite à une modification introduite dans l'AR du 31 mars 2003³. L'obligation est néanmoins maintenue pour les communiqués annuels et semestriels. Les émetteurs ont donc le choix de publier leur communiqué trimestriel soit via le site internet d'Euronext, soit via leur propre site internet si celui-ci répond aux critères de l'article 14§7 de l'AR du 31 mars 2003. Dans les deux cas, une copie doit être également diffusée via les agences de presse.

¹ M.B., 29 avril 2003.

² Auquel cas le rapport du commissaire doit être reproduit intégralement.

³ M.B., 2 mars 2004.

1.2 L'information trimestrielle en question

La position adoptée par les autorités belges impliquant une information trimestrielle facultative a souvent été mise en question par rapport à l'obligation de publier des résultats trimestriels en vigueur outre-atlantique. L'argument principal des partisans de l'information trimestrielle obligatoire est que l'information doit être aussi fréquente que possible afin que les cours reflètent le plus rapidement possible la situation des émetteurs. Les adversaires de l'information trimestrielle y opposent la préservation de la position concurrentielle, le biais introduit par les variations saisonnières et la vision à court terme qu'impliquerait la communication trimestrielle.

Ce débat sur l'utilité des résultats trimestriels a abouti fin 2003 au Conseil Ecofin et ce dans le cadre de l'examen du projet de directive dite « transparence »⁴. Ce débat a mis en lumière le fossé entre partisans et adversaires du reporting trimestriel parmi les différents Etats membres.

Un compromis fut obtenu, impliquant bien une obligation de publier une information intérimaire mais pas l'établissement en tant que tel de véritables comptes trimestriels. Selon celui-ci, l'article 6 du projet de directive prévoyait que les émetteurs soient obligés de publier, endéans certains délais, des informations sur les événements significatifs, leur impact sur la situation de l'entreprise et une description générale de la position et de la performance de l'émetteur. Il s'agissait donc d'un commentaire qualitatif et non quantitatif. Le projet de directive prévoyait une évaluation de la mesure endéans les cinq ans afin de vérifier que l'information fournie permet réellement aux investisseurs de se forger une opinion sur la situation de l'émetteur.

Aujourd'hui, ce compromis est remis en cause par la commission économique du Parlement Européen, les députés assurant que pareille obligation constituerait une charge inutile pour les sociétés émettrices et inciterait la direction à privilégier les gains à court terme. Il est néanmoins probable que la Commission Européenne ne se satisfera pas de cette prise de position. Il est donc aujourd'hui impossible de préjuger de l'issue du débat.

La décision récente d'Euronext de supprimer l'obligation de publier un rapport trimestriel à partir de 2004 pour les sociétés des segments NextPrime et NextEconomy va également dans le sens d'une position modérée en la matière. Euronext souligne néanmoins le caractère de « best practices » que constitue la publication d'une information trimestrielle.

Il convient par ailleurs de relever que l'article 6 §1^{er},1° de l'AR du 31 mars 2003 prévoit que toute information sensible doit être immédiatement rendue publique. Cette disposition doit permettre, même en l'absence de communication trimestrielle, qu'une évolution significative de la situation de l'entreprise soit communiquée au marché rapidement, qu'il s'agisse d'opérations particulières (acquisition, vente, restructuration) ou d'évolution des résultats (contrat significatif, profit warning). Cette disposition et son respect par les émetteurs s'avèrent essentiels pour maintenir un flux tendu d'informations à destination des investisseurs et donc de garantir au mieux le bon fonctionnement des marchés.

⁴ "Proposal of a Directive of the European Parliament and of the Council on the harmonisation of transparency requirements with regard to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC".

Enfin, il est utile de noter que la CBFA a pris, en septembre 2003, une décision de doctrine importante concernant les « trading updates » et les communiqués trimestriels. Tout communiqué présentant des commentaires littéraires ou chiffrés sur les résultats trimestriels à un niveau différent de l'exploitation (par exemple, résultat financier, courant, net) est considéré comme un communiqué trimestriel au sens de l'AR du 31 mars 2003 et doit donc reprendre toutes les mentions obligatoires en vertu de cet AR. Un communiqué se limitant à des données opérationnelles est par contre considéré comme un simple « trading update » et ne doit pas répondre aux exigences de l'AR.

2. RESULTATS

2.1 Nombre de sociétés

La présente étude porte sur les émetteurs, belges et assimilés⁵ d'instruments financiers cotés sur le premier, le second et le Nouveau marché d'Euronext Brussels hors Sicafis et Pricafis.

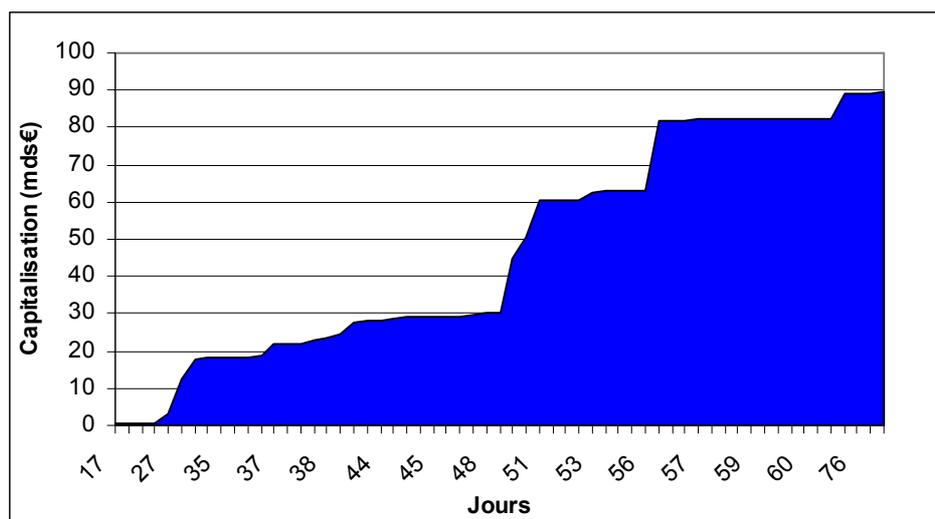
Sur un total de 141 sociétés, 59 sociétés ont publié une information financière portant sur le troisième trimestre 2003. En termes relatifs, c'est donc 42% des émetteurs par rapport à 33% l'an passé. Hors Nouveau marché (non repris en 2002), la progression est moins marquée, de 33% en 2002 à 35% en 2003. En termes de taille et hors émetteurs assimilés, les sociétés publiant une information trimestrielle représentent 71% de la capitalisation boursière d'Euronext Brussels, soit €89 milliards⁶.

Parmi ces sociétés, 14 sont membres du segment NextPrime, 14 également sont membres du segment NextEconomy, 15 sont membres de l'indice Bel20 et 14 sont membres d'un indice européen (Euronext 100 ou Next 150).

Enfin, la plupart des sociétés sous revue publient l'information trimestrielle sur base volontaire puisque seules les sociétés cotées sur le Nouveau marché sont soumises à une obligation en la matière (14 sociétés sur 59).

2.2 Délais de publication

La publication de l'information trimestrielle s'avère rapide avec 93% des sociétés publiant endéans les 2 mois suivant la clôture de l'exercice (95% en 2002). Le délai moyen de publication est de 48 jours. Le graphe ci-dessous illustre la capitalisation boursière cumulée des sociétés en fonction du délai de publication.



⁵ Sont assimilés les émetteurs étrangers dont la Belgique est la place principale de cotation (10 sociétés).

⁶ Données au 30/09/2003.

2.3 Mode de publication

La mise à disposition sur internet est pratiquement la règle avec 92% des sociétés présentant une information trimestrielle sur leur site, tandis que 36 sociétés ont eu recours à un encart payant, en forte progression par rapport à 2002. L'information disponible sur internet est parfois plus étendue que celle publiée en encart payant.

Il est néanmoins opportun de mentionner que la mise à disposition sur internet n'est pas toujours concomitante avec la publication par encart payant ou communiqué de presse, certaines sociétés reportant de quelques jours, voire de quelques semaines la mise à jour de leur site internet.

Tableau 1

	2002	%	2003	%
Encart payant	9	23%	36	61%
Site internet	39	100%	54	92%

2.4 Contenu

Comme en 2002, une majorité de sociétés a publié au moins un compte de résultats résumé au troisième trimestre 2003. Ces chiffres sont pour la plupart non-audités avec seulement 14% de chiffres ayant été contrôlés par un réviseur.

La tendance en termes de contenu est clairement à une amélioration de la précision avec le nombre de sociétés publiant simplement un « trading update » (description des tendances de la période considérée sans mention de chiffres) ou quelques chiffres opérationnels en net recul (17% contre 28% en 2002).

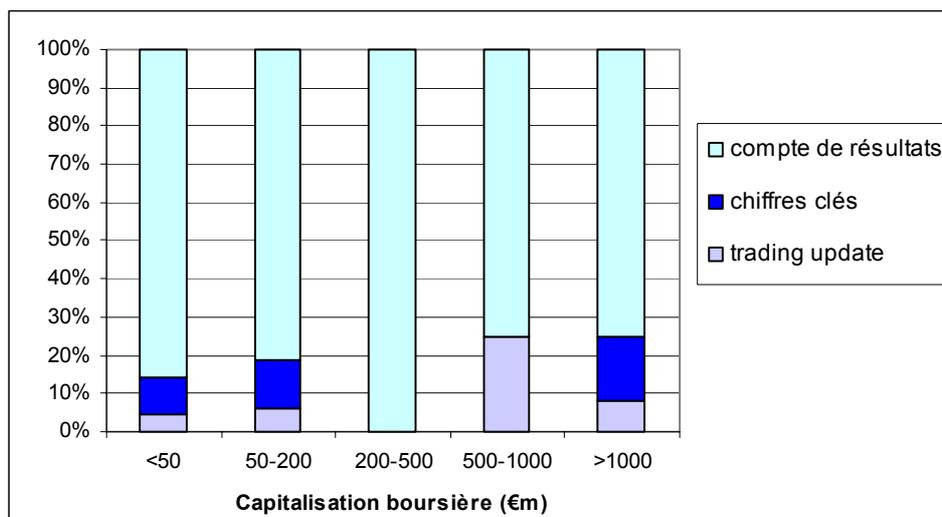
En ligne avec les recommandations de la circulaire FMI/2003-02, 81% des émetteurs publient également des données « year-to-date », c'est-à-dire cumulées sur les 9 premiers mois de l'année.

L'introduction dans l'échantillon des sociétés cotées au Nouveau marché (non reprises en 2002) qui sont soumises à l'obligation de publier des comptes trimestriels, n'a qu'une influence légère sur cette évolution. En effet, hors Nouveau marché, la proportion de sociétés publiant au moins un compte de résultats résumé ne diffère pas significativement (80% contre 83%).

Tableau 2

	2002	%	2003	%	NM exclu
Trading update	5	13%	4	7%	9%
Chiffres clés (opérationnels)	6	15%	6	10%	11%
Compte de résultats résumé ou complet	28	72%	49	83%	80%

Par ailleurs, la publication d'un compte de résultats résumé ou complet n'est pas influencée par la taille de la société (mesurée par la capitalisation boursière) comme l'indique le graphique ci-dessous. L'apparente divergence des sociétés affichant une capitalisation boursière entre €500m et €1md tient exclusivement au nombre réduit de sociétés dans le sous-groupe (4 sociétés).



Le référentiel comptable belge reste prédominant avec 20% (12 sociétés) de chiffres établis en vertu des normes IAS. Enfin, dans une majorité de cas, les sociétés donnent des informations complémentaires utiles aux investisseurs telles que prévisions, données sectorielles ou géographiques ou données bilantaires.

Tableau 3

(base= 59)	2003	%
Données sectorielles ou géographiques	38	64%
Données bilantaires	28	47%
Prévisions	41	69%

2.5 Conclusions

Malgré le contexte moins porteur pour l'information trimestrielle, celle-ci a continué à progresser sur Euronext Brussels puisqu'au troisième trimestre 2003, 42% des sociétés ont publié un communiqué trimestriel.

La plupart des sociétés qui publient une information trimestrielle le font sur base volontaire et la quasi-totalité des sociétés procèdent à cette publication endéans les deux mois qui suivent la clôture du trimestre. La publication sur internet est très largement répandue puisque c'est le cas de 92% des émetteurs.

Le contenu du communiqué trimestriel s'est également amélioré puisque 83% d'entre eux comprenaient au moins un compte de résultats résumé, par rapport à 72% en 2002. L'introduction des sociétés du Nouveau marché dans l'échantillon n'a qu'une influence marginale sur ce chiffre.

Enfin, un grand nombre de sociétés publient des informations complémentaires utiles aux investisseurs puisque deux sociétés sur trois publient des données sectorielles ou géographiques et des prévisions et près d'une sur deux publie des données bilantaires.

3. ANNEXES

3.1 Tableau récapitulatif

Société	Segment/Indice/ Marché Euronext ⁷	Date de publication	Publication sur le site internet	Contenu ⁸
Agfa Gevaert	E100/ Bel20	13/11/2003	x	compte
Almanij	NP/ Bel20	02/12/2003	x	compte
Arinso International	NE	18/11/2003	x	compte
Artwork Systems		29/08/2003	x	compte
Barco	NE/N150/ Bel20	07/11/2003	x	compte
Bekaert	NP/N150/ Bel20	14/11/2003	x	update
Brantano	NP	25/11/2003	x	compte
CMB	NP/N150	17/10/2003	x	compte
CNP		22/11/2003	x	compte
Concentra		21/11/2003	x	compte
Deceuninck	NP	13/11/2003	x	compte
Delhaize Group	E100/ Bel20	06/11/2003	x	compte
Dexia	E100/ Bel20	20/11/2003	x	compte
Docpharma	NP	20/06/2003	x	compte
Econocom Group	NE	15/12/2003	x	update
Epiq		15/12/2003	x	chiffres clés
EVS Broadcast Equipment	NE	06/11/2003	x	chiffres clés
Exmar	NP	18/10/2003	x	compte
Fortis	E100/ Bel20	25/11/2003	x	compte
GBL	E100/ Bel20	20/11/2003	x	compte
Global Graphics *	NE	23/10/2003	x	compte
Icos Vision Systems	NE	24/10/2003	x	compte
Innogenetics	NE	17/11/2003	x	compte
Interbrew	Bel20	28/10/2003	x	chiffres clés
IPTE	NE	13/11/2003	x	compte
KBC Holding	Bel20	20/11/2003	x	compte
Keytrade Bank	NE	27/11/2003	x	compte
LSG	NP	26/11/2003	x	compte
Melexis	NE/N150	04/11/2003	x	compte
Mobistar	NE/ E100/ Bel20	27/10/2003	x	chiffres clés
Omega Pharma	NP/N150/ Bel20	17/11/2003	x	compte
Option		04/11/2003	x	compte
Picanol	NP	14/11/2003	x	compte
Punch International	NP	14/11/2003	x	compte
Real Software	NE	20/11/2003	x	compte
Roularta Media Group	NP	24/11/2003	x	compte
Sioen Industries	NP	06/11/2003	x	compte
Solvay	E100/ Bel20	31/10/2003	x	compte
Spector Photo Group		04/11/2003	x	compte
Ter Beke		15/11/2003	x	update

⁷ NP = NextPrime, NE = NextEconomy, E100 = Euronext 100, N150 = Next 150, NM = Nouveau marché.

⁸ « update » s'il s'agit d'un trading update, « compte » s'il s'agit au moins d'un compte de résultats résumé.

* Emetteurs étrangers assimilés.

Société	Segment/Indice/ Marché Euronext	Date de publication	Publication sur le site internet	Contenu
Tessengerlo	NP/N150/ Bel20	06/11/2003	x	compte
Ubizen	NE	04/08/2003	x	chiffres clés
Umicore	N150/ Bel20	07/11/2003	x	update
Virgin Express *		24/11/2003	x	compte
Zenitel		04/11/2003	x	compte
Algo Vision *	NM	28/11/2003	x	compte
Arthur *	NM	28/11/2003		compte
Best of Group	NM	28/11/2003		compte
Blits (Fidelity Net Marketing)	NM	29/11/2003		compte
Envipco Holding *	NM	28/11/2003		compte
FLV Fund	NM	15/11/2003	x	compte
Gruppo Formula *	NM	26/11/2003	x	compte
IBt	NE/ NM	14/11/2003	x	compte
MediVision *	NM	20/11/2003	x	compte
Parc Paradisio	NM	30/09/2003	x	compte
Payton Planar *	NM	26/11/2003	x	compte
SuperCom *	NM	24/11/2003	x	chiffres clés
Unitronics *	NM	25/11/2003	x	compte
Thema Vision	NM	25/11/2003		compte

3.2 Etudes publiées

1. Les communiqués semestriels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1997)
2. Le tableau de flux de trésorerie ou de financement : un examen comparatif de l'information donnée par les entreprises cotées à terme (février 1998)
3. La publication de données spécifiquement destinées aux investisseurs par les sociétés cotées au marché à terme (mars 1998)
4. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1998)
5. Etude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de "corporate governance" (octobre 1998)
6. Les communiqués semestriels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1998)
7. Quelle transparence pour le portefeuille-titres (janvier 1999)
8. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1999)
9. Règles d'évaluation (juillet 1999)
10. Etude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de "corporate governance" dans les rapports annuels 1998 (novembre 1999)

11. La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés belges cotées au premier marché (décembre 1999)
12. Les communiqués semestriels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1999)
13. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2000)
14. Les communiqués semestriels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2000)
15. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2001)
16. Les communiqués semestriels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (Novembre 2001)
17. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juin 2002)
18. Les communiqués semestriels publiés en 2002 par les sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 2002)
19. Information trimestrielle Q 3/2002, publiée par les sociétés cotées au premier marché (février 2003)
20. Information sur Internet – Commercialisation de parts sur Internet (avril 2003)
21. Méthodologie utilisée pour le calcul du risque des OPC (juillet 2003)
22. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2002 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (septembre 2003)
23. Les communiqués semestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2003)

Des exemplaires supplémentaires des études publiées, disponibles dans les deux langues nationales, peuvent être obtenus par écrit ou par fax auprès du Service Documentation de la CBFA (Mme G. Malcorps) au prix de EUR 4 par étude.

Ces textes sont également disponibles sur le site de la Commission (www.cbfa.be).

CBFA / DOCUMENTATION ET PUBLICATIONS

AVENUE LOUISE 99

1050 BRUXELLES

FAX : 02/535.23.23
