



Etudes et documents : n° 35
Juin 2008

Déclaration intermédiaire ou rapport financier trimestriel : une nouvelle obligation pour les sociétés cotées

PRINCIPALES CONSTATATIONS DE L'ETUDE

Constatations générales

- Les émetteurs **préfèrent publier une déclaration intermédiaire** plutôt qu'un rapport financier trimestriel. **91% des émetteurs** optent pour ce type de reporting trimestriel, moins contraignant quant au contenu.
- Les **délais de publication** ne sont **pas assez respectés**. **12% des émetteurs** ne se sont **pas tenus aux délais légaux**.
- La **mention** selon laquelle le reporting trimestriel est de l'**information réglementée** est encore **nettement perfectible**.
- Il s'avère que, dans **1 cas sur 5**, le reporting trimestriel a **un impact sur le cours**, ce qui en confirme l'utilité.

Constatations en matière de déclarations intermédiaires

- **Trois quarts des émetteurs** vont plus loin que la description générale obligatoire et incluent dans la déclaration intermédiaire des **données chiffrées**. Dans **22% des cas**, la déclaration intermédiaire comprend un **compte de résultat complet**. **61% des émetteurs** incluent des **prévisions**, soit pour le trimestre suivant, soit pour l'exercice complet.
- **Seuls quelques émetteurs précisent** dans leur déclaration intermédiaire l'**identité de l'auteur**.

Constatations en matière de rapports financiers trimestriels

- **En dépit de son caractère obligatoire**, **seuls quatre émetteurs sur dix** incluent dans leur rapport financier trimestriel une **déclaration des personnes responsables**, attestant la fidélité des informations (financières). Par ailleurs, cette **déclaration n'est pas toujours correctement formulée**.

POINTS D'ATTENTION POUR LE FUTUR REPORTING TRIMESTRIEL

Le titre 3 de l'étude contient un certain nombre de points d'attention pour le futur reporting trimestriel.

TABLE DES MATIERES

1. INTRODUCTION	3
1.1 Le pourquoi de l'étude	3
1.2 Groupe examiné	3
1.3 Points d'attention particuliers de l'étude	3
1.3.1 La réglementation	3
1.3.2 Quid des prévisions ?	4
1.3.3 Déclaration des personnes responsables	4
1.4 Quelques autres données chiffrées	4
2. RESULTATS DE L'ETUDE	5
2.1 Préférence pour la déclaration intermédiaire plutôt que pour le rapport financier trimestriel	5
2.2 Délais de publication insuffisamment respectés	6
2.3 Contenu de la déclaration intermédiaire	7
2.3.1 Interprétation de la notion d'« événements et transactions importants »	7
2.3.2 Mise à jour limitée des données financières	7
2.3.3 Commentaire chiffré de la situation financière et des résultats	8
2.3.4 Qui est l'auteur effectif de la déclaration intermédiaire ?	9
2.3.5 Période sous revue	10
2.4 Contenu du rapport financier trimestriel	10
2.4.1 Introduction	10
2.4.2 Application de l'IAS 34	10
2.4.3 Rapport de gestion intermédiaire	10
2.4.4 Fidélité des informations (financières) établie par les déclarations des personnes responsables	10
2.4.5 Contrôle par le commissaire	11
2.5 Mention des « informations réglementées » : nettement perfectible	11
2.6 Impact du rapport trimestriel sur le cours	12
3. CONCLUSION GENERALE ET POINTS D'ATTENTION	13
4. ANNEXE	15
4.1 Etudes publiées	15

1. INTRODUCTION

1.1 Le pourquoi de l'étude

La transparence constitue la base d'un fonctionnement efficace des marchés financiers. C'est dans cette optique que le législateur européen a soumis les émetteurs à l'obligation de publier, deux fois par an, soit une déclaration intermédiaire, soit un rapport financier trimestriel. Il s'agit d'une nouveauté pour les émetteurs belges¹, qui, jusqu'à présent, pouvaient, s'ils le souhaitaient, procéder à ce type de reporting trimestriel². Cette nouvelle obligation devait être respectée pour la première fois au cours des mois écoulés.

La CBFA souhaite procéder, avec la présente étude, à l'évaluation du premier reporting trimestriel obligatoire de 2008, et identifier à l'intention des émetteurs les éventuels points nécessitant une attention particulière.

1.2 Groupe examiné

La présente étude porte sur les émetteurs de titres ayant leur siège statutaire en Belgique, admis à la négociation sur un marché réglementé belge ou étranger³, et dont l'exercice se clôture le 30 juin 2008 ou le 31 décembre 2008⁴. Les émetteurs d'obligations et ceux dont l'exercice se clôture le 31 mars ou le 30 septembre n'entrent en revanche pas en ligne de compte. Ne sont pas davantage examinés ici les émetteurs étrangers ayant choisi la Belgique comme Etat membre d'origine. Sur la base de quoi le groupe examiné compte au total 121 émetteurs⁵.

1.3 Points d'attention particuliers de l'étude

1.3.1 La réglementation

Les émetteurs ont donc le choix de publier soit un rapport financier trimestriel soit une déclaration intermédiaire.

Le contenu d'un rapport financier trimestriel fait l'objet d'une description très précise. Ainsi, son contenu est calqué sur celui d'un rapport financier semestriel, à savoir un jeu d'états financiers résumés conformes à l'IAS 34, un rapport de gestion intermédiaire et une déclaration des personnes responsables.

¹ Cette matière est réglée par l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé.

² Pour les besoins du présent document, le terme « reporting trimestriel » couvre tant la déclaration intermédiaire que le rapport financier trimestriel.

³ Voir les définitions du marché réglementé belge et du marché réglementé étranger à l'article 2, 5° et 6°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

⁴ Les émetteurs dont l'exercice se clôture le 31 décembre 2008 ont rendu compte du premier trimestre ; ceux dont l'exercice se clôture le 30 juin 2008 ont rendu compte du troisième trimestre.

⁵ Au 31 mai 2008, date de clôture de l'étude, 5 émetteurs n'avaient pas procédé au reporting trimestriel, de sorte que la base utilisée dans la suite du document est, sauf mention contraire, de 116 émetteurs.

En ce qui concerne le contenu de la déclaration intermédiaire, l'arrêté royal du 14 novembre 2007, en exécution de la directive Transparence, laisse toutefois une large marge de manœuvre aux émetteurs belges. Ainsi, ceux qui préfèrent procéder à une déclaration intermédiaire ne doivent pas nécessairement inclure des données chiffrées. L'article 14 de l'arrêté royal précité prévoit en effet *une explication des événements et transactions importants et de leur incidence sur la situation financière* ainsi qu'*une description générale de la situation financière et des résultats*. Cette formulation assez générale permet aux émetteurs d'adapter leurs déclarations intermédiaires aux caractéristiques propres de leur société et des marchés sur lesquels ils opèrent.

L'étude s'efforce d'identifier ce que les émetteurs entendent par « une explication des événements et transactions importants qui ont eu lieu et de leur incidence sur la situation financière » et par « une description générale de la situation financière et des résultats pendant la période considérée ».

1.3.2 Quid des prévisions ?

L'étude examine également si les émetteurs donnent des prévisions pour le trimestre à venir ou la suite de l'exercice. Ces prévisions constituent en effet toujours des informations utiles pour les investisseurs.

1.3.3 Déclaration des personnes responsables

Fait nouveau, l'émetteur qui fait le choix d'un rapport financier trimestriel doit l'accompagner d'une déclaration des personnes responsables. Il s'agit d'une déclaration des personnes responsables au sein de l'émetteur, attestant que le jeu d'états financiers résumés donne une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion intermédiaire contient un exposé fidèle des informations qui doivent y figurer. L'étude examine si, et de quelle manière, les émetteurs procèdent à cette déclaration.

1.4 Quelques autres données chiffrées

Outre ces points d'attention particuliers, la présente étude établit aussi quelques autres données statistiques. Il s'agit en particulier de chiffres concernant le choix des émetteurs entre la déclaration intermédiaire et le rapport financier trimestriel, le respect des différents délais de publication, la présence de la mention selon laquelle il s'agit d'informations réglementées, et l'impact du reporting trimestriel sur le cours de bourse.

2. RESULTATS DE L'ETUDE

2.1 Préférence pour la déclaration intermédiaire plutôt que pour le rapport financier trimestriel

Sans surprise, la grande majorité des émetteurs (91%, 106/116) préfèrent la déclaration intermédiaire au rapport financier trimestriel (9%, 10/116). Les obligations plus contraignantes qu'impose le rapport financier trimestriel en matière de contenu ne sont vraisemblablement pas étrangères à ce choix.

Tableau 1.1 : Contenu du reporting trimestriel

(base = 116)	2008	
	Nombre	%
Rapport financier trimestriel	10	9%
Déclaration intermédiaire	106	91%
<i>dont x sous la forme d'un communiqué trimestriel</i>	23	22%
<i>dont x sous la forme d'un trading update</i>	67	63%
<i>dont x sous la forme d'un communiqué succinct</i>	16	15%
Total	116	100%

Comme le montre le tableau 1.1, il s'avère que chez 22% des émetteurs, la déclaration intermédiaire prend la forme d'un communiqué trimestriel au sens de l'article 9 de l'ancien arrêté royal du 31 mars 2003, qui imposait l'inclusion d'un tableau comportant au minimum le chiffre d'affaires, le résultat courant, le résultat net, le résultat consolidé et la quote-part du groupe dans le résultat consolidé.⁶ Les émetteurs étaient par ailleurs tenus de commenter toute donnée significative et tout facteur particulier ayant influencé la situation de l'émetteur, ainsi que, dans la mesure du possible, l'évolution prévisible de l'émetteur pour l'exercice en cours, et de préciser si les chiffres avaient fait l'objet d'un contrôle. Ce pourcentage de 22% s'explique comme étant la suite logique d'une utilisation antérieure de ce type de communiqué.

Il s'avère par ailleurs que 63% des émetteurs donnent à leur déclaration intermédiaire la forme d'un *trading update* du type de ce que prévoyait l'ancien arrêté royal. Un *trading update* était beaucoup plus souple et mentionnait au maximum les résultats jusqu'au niveau des activités d'exploitation.

Enfin, une minorité d'émetteurs (15%, 16/106) publient un communiqué succinct. Une communication claire et circonstanciée - en d'autres termes, une communication qui fasse preuve de transparence - présente pourtant l'indéniable avantage qu'en principe, elle sera reprise par les médias et sera donc bien diffusée auprès du public. Indubitablement, cela ne peut qu'être à l'avantage de la formation du cours du titre concerné et d'un fonctionnement efficace du marché.

Bien que la diffusion du reporting trimestriel se fasse via les médias et ait pour but de rendre les informations accessibles rapidement et selon des modalités non discriminatoires au public le plus large possible en Belgique et dans les autres Etats membres de l'Espace économique européen⁷, et en dépit du stockage des informations

⁶ Il y avait lieu également de présenter, par action, le résultat courant et, selon le cas, le résultat statutaire net ou la quote-part du groupe dans le résultat consolidé.

⁷ Article 35, § 1^{er}, de l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

sur les sites web des émetteurs, 23 cas ne reçoivent aucun écho dans les médias (voir le tableau 1.2 ci-dessous). Il est probable que cela soit dû principalement au caractère trop limité des informations fournies par ces communiqués.

Tableau 1.2 : Echo dans les médias

(base = 116)	2008	
	Nombre	%
Commentaire dans un journal	93	80%
Pas de commentaire dans un journal	23	20%
dont x où le communiqué est succinct	12	52%
Total	116	100%

2.2 Délais de publication insuffisamment respectés

L'arrêté royal du 14 novembre 2007 impose différents délais de publication, en fonction du choix entre la déclaration intermédiaire et le rapport financier trimestriel. Ainsi, dans le cas de la première déclaration intermédiaire 2008, la période de publication courait du 11 mars au 19 mai 2008 inclus, c'est-à-dire dans un délai débutant 10 semaines après le début du semestre concerné et se terminant 6 semaines avant la fin du semestre concerné. L'émetteur ayant opté pour un rapport financier trimestriel était tenu de le publier au plus tard le 31 mai 2008, à savoir au plus tard deux mois après la fin du premier trimestre.

La présente étude montre (voir le tableau 2 ci-dessous) que, globalement, 12% des émetteurs (15) ont publié en retard, probablement parce qu'il s'agit d'une première application. Ce pourcentage est trop élevé. L'ensemble des émetteurs (10) ayant publié un rapport financier trimestriel ont respecté l'échéance de publication du 31 mai 2008. Parmi les émetteurs ayant opté pour une déclaration intermédiaire, seuls 86% (96/111) ont respecté le délai de publication, en dépit de l'action proactive de la CBFA, qui, à la mi-mai, avait rappelé à leurs obligations les émetteurs qui n'avaient encore rien publié.

Tableau 2 : Respect des délais de publication en fonction du type d'informations

(base = 121)		Publication avant échéance		Publication après échéance	
		Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Type d'informations	Rapport financier trimestriel	10	100%	0	0%
	Déclaration intermédiaire	96	86%	15	14%
Total		106	88%	15	12%

La CBFA tient à rappeler aux émetteurs que le reporting trimestriel constitue une obligation et qu'il doit être présenté tel quel, sous la forme d'un document distinct. Deux émetteurs, dont la déclaration intermédiaire est intégrée au rapport de gestion du rapport annuel, se trouvent ainsi en défaut de respecter le prescrit légal.

2.3 Contenu de la déclaration intermédiaire

2.3.1 Interprétation de la notion d'« événements et transactions importants »

La logique veut que, par « événements et transactions importants », les émetteurs entendent au moins les événements et transactions à propos desquels ils ont déjà communiqué par voie de communiqué occasionnel au cours de la période sous revue, c.-à-d. qu'ils commentent dans leur déclaration intermédiaire ce qu'ils ont précédemment décrit comme étant des informations sensibles. C'est en effet ce qui a l'air de se passer. A une exception près, les 42 émetteurs qui avaient diffusé des nouvelles occasionnelles au cours de la période sous revue ont repris ces informations dans leur déclaration intermédiaire.

Cela n'empêche qu'il est fortement recommandé de commenter également d'autres événements importants pour l'émetteur ainsi que leur impact sur la société, tels que l'évolution du cours de matières premières et secondaires importantes pour l'émetteur, les conditions météorologiques, les fluctuations sur les marchés des changes, les modifications du cadre légal, la conjoncture sociopolitique, etc., même lorsque ces éléments n'ont pas donné lieu à un communiqué occasionnel.

2.3.2 Mise à jour limitée des données financières

Dans le prolongement du point 2.3.1, la question se pose de savoir si les émetteurs qui, au cours de la période sous revue, ont diffusé des communiqués de presse occasionnels, ont actualisé l'information concernée pour les besoins de leur déclaration intermédiaire. Dans cette optique, l'émetteur devrait, au besoin, actualiser l'impact des nouvelles occasionnelles sur sa situation financière. Dans le cas d'une reprise ou d'une cession, il pourrait par exemple indiquer le prix finalement acquitté ou recalculer son impact prévu sur le compte de résultat. Il en va de même pour les mesures de restructuration, dont les derniers développements pourraient être communiqués par l'émetteur.

Tableau 3 : Actualisation des données financières

(base = 106)	Actualisation de l'impact sur la situation financière		Pas d'actualisation de l'impact sur la situation financière	
	Nombre	Nombre %	Nombre	%
Sociétés sans communication occasionnelle	64			
Sociétés avec communication occasionnelle	42			
<i>dont x avec données financières</i>	22	4 18%	18	82%
<i>dont x sans données financières</i>	20	2 10%	18	90%
Total		6 14%	36	86%

Comme le montre le tableau 3, un peu moins de la moitié des émetteurs qui ont publié une déclaration intermédiaire (40%, 42/106) avaient publié un communiqué de presse occasionnel au cours de la période sous revue. 22 des 42 émetteurs y ont inclus des données financières, lesquelles sont d'ailleurs obligatoires si elles sont disponibles. L'explication de l'absence de données financières (20 émetteurs) dans les communiqués occasionnels ne faisait pas l'objet de la présente étude. Peut-être les données financières n'étaient-elles pas encore déterminées ou déterminables au moment de la publication.

Dans un nombre limité de cas (6), l'émetteur actualise l'impact de la nouvelle occasionnelle sur sa propre situation financière.

La CBFA attire l'attention des émetteurs sur l'importance de la présence des données financières dans les communiqués occasionnels, ainsi que de l'actualisation, le cas échéant, de ces données financières dans leurs déclarations intermédiaires.

2.3.3 Commentaire chiffré de la situation financière et des résultats

L'arrêté royal du 14 novembre 2007 prévoit que, dans sa déclaration intermédiaire, l'émetteur doit donner une description générale de la situation financière et des résultats. Une description générale n'implique pas forcément l'inclusion de données chiffrées.

Néanmoins, la présente étude fait le constat que trois quarts (75%) des émetteurs (voir également le tableau 4.1 ci-dessous) présentent des chiffres. Il s'agit le plus souvent du résultat ou du chiffre d'affaires : 23 émetteurs publient un compte de résultat complet, 16% (17) mentionnent leur chiffre d'affaires ainsi que leur marge ou leur résultat, et 37% (39 émetteurs) mentionnent uniquement le chiffre d'affaires. 27 émetteurs (25%) s'en tiennent en revanche à une description générale non chiffrée de leurs activités.

Tableau 4.1 : Type d'informations fournies quant au résultat ou au chiffre d'affaires

(base = 106)		Nombre	Pourcentage
Chiffres	Compte de résultat complet ⁸	23	22%
	Chiffre d'affaires ⁹ ainsi que marge ou résultat ¹⁰	17	16%
	Chiffre d'affaires seul	39	37%
Texte	Description générale non chiffrée	27	25%

La CBFA souhaite attirer l'attention des émetteurs sur leur obligation de présenter un commentaire tant de la situation financière, que des résultats de la période sous revue.

Une simple mention et/ou discussion du chiffre d'affaires ne saurait être considérée comme un commentaire suffisant des résultats.

Pour la description générale de sa situation financière, l'émetteur doit déterminer les éléments qui doivent y figurer. Ceux-ci incluront en toute hypothèse la liquidité, la solvabilité et la rentabilité. En fonction de la situation et des particularités de l'émetteur, d'autres éléments encore peuvent s'avérer importants, comme l'évolution du carnet de commandes, la composition du portefeuille d'investissement, les positions prises pour couvrir les fluctuations des matières premières ou des taux des change, la dépendance par rapport à un ou plusieurs gros contrat(s) ou client(s), le taux d'occupation des bâtiments (sicafis), ...

⁸ Pour les besoins de la présente étude, un compte de résultat est considéré comme complet s'il contient au moins l'ensemble des chiffres clés.

⁹ Par chiffre d'affaires (dans les tableaux 4.1 et 4.2), il y a lieu d'entendre également les volumes de production (nombres, tonnes, ...), les revenus locatifs,

¹⁰ Les notions de marge et de résultat (dans les tableaux 4.1 et 4.2) sont définis de manière large et en couvrent toutes les formes.

Une simple mention et/ou discussion des résultats ne saurait être considérée comme un commentaire suffisant de la situation financière. En revanche, il peut arriver qu'en ce qui concerne la solvabilité ou la liquidité, il suffise d'indiquer l'absence de modifications significatives par rapport aux derniers états publiés.

Bien que les émetteurs ne soient pas tenus de diffuser un commentaire chiffré de leur situation financière et de leurs résultats, ils doivent en revanche veiller à ce que le lecteur puisse correctement interpréter le message ou les chiffres. Les formules du type « conforme aux attentes » ne peuvent pas être comprises du lecteur si les attentes en question n'ont jamais été communiquées. De même, il n'est pas raisonnable d'imposer au lecteur de procéder lui-même, au départ d'une série de montants bruts, au calcul du chiffre d'affaires réalisé, ou d'autres chiffres clés. Ce genre d'informations, et de manière générale toute donnée chiffrée communiquée par l'émetteur, doit donc toujours s'accompagner d'une explication suffisante.

Tableau 4.2 : Prévisions

(base = 106)		Nombre	Pourcentage
Chiffres	Chiffre d'affaires	19	-
	Marge	8	-
	Résultat	16	-
Texte	Chiffre d'affaires	20	-
	Résultat	26	-
Néant	Pas de prévisions	41	39%

Nombre d'émetteurs disposent apparemment d'une visibilité suffisante sur le trimestre à venir, voire sur le reste de l'exercice, pour faire part de leurs prévisions. Ainsi, 65 émetteurs (61%) parviennent à donner des indications quant à l'avenir proche, avec une préférence pour le chiffre d'affaires (19) (voir le tableau 4.2 ci-dessus). Un émetteur donne même des prévisions tant pour le chiffre d'affaires que pour la marge et le résultat. La majorité des émetteurs se limitent toutefois à un commentaire narratif des attentes.

2.3.4 Qui est l'auteur effectif de la déclaration intermédiaire ?

Aux termes du Rapport au Roi de l'arrêté royal du 14 novembre 2007, il appartient aux émetteurs de déterminer qui établit la déclaration intermédiaire (le conseil d'administration, le comité de direction, le management exécutif, ...). Seule une poignée d'émetteurs précisent dans leur déclaration intermédiaire qui en est l'auteur.

2.3.5 Période sous revue

Une déclaration intermédiaire ne porte pas forcément sur une période immuable de trois mois. La CBFA constate toutefois que la grande majorité des déclarations examinées contiennent des informations portant sur le premier ou le troisième trimestre. Il est logique que les émetteurs qui communiquent un commentaire chiffré de leur situation financière et de leurs résultats fournissent des données sur une base trimestrielle.

2.4 Contenu du rapport financier trimestriel

2.4.1 Introduction

Le contenu du rapport financier trimestriel est calqué sur celui du rapport financier semestriel et inclut donc un jeu d'états financiers (résumés) conformes à l'IAS 34, un rapport de gestion intermédiaire et une déclaration des personnes responsables.

2.4.2 Application de l'IAS 34

Tous les émetteurs ayant publié un rapport financier trimestriel ont appliqué l'IAS 34 et ont mentionné que les états financiers présentés étaient conformes à l'IAS 34. La CBFA accorde une haute importance à cette mention explicite.

2.4.3 Rapport de gestion intermédiaire

L'étude montre que les émetteurs ne veillent pas encore suffisamment à la conformité du contenu de leur rapport de gestion intermédiaire par rapport au prescrit légal. Ainsi, seuls 3 émetteurs y incluent une description des principaux risques et incertitudes, et seuls 2 émetteurs présentent des informations concernant les principales transactions entre parties liées. La CBFA signale que la description des risques et incertitudes peut se faire par renvoi à la description figurant dans le rapport de gestion, et qu'il en va de même pour les informations relatives aux transactions entre parties liées, dans l'hypothèse où ces transactions y sont déjà décrites. C'est d'ailleurs ainsi que l'ont compris les émetteurs qui ont effectivement inclus ces informations dans leur rapport de gestion intermédiaire.

2.4.4 Fidélité des informations (financières) établie par les déclarations des personnes responsables

Il s'agit d'une déclaration des personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, attestant que, à leur connaissance,

a) le jeu d'états financiers résumés, établi conformément aux normes comptables applicables, donne une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises comprises dans la consolidation ;

b) le rapport intermédiaire contient un exposé fidèle des informations exigées.

Sur ce point, l'étude visait à déterminer la présence de cette déclaration et les modalités de sa présentation. Comme le montre le tableau 5.1, seuls 4 des 10 émetteurs insèrent cette déclaration. Elle constitue pourtant un élément essentiel du rapport financier trimestriel et ne peut en être absente.

Tableau 5 : Déclaration des personnes responsables – présence

<i>(base = 10)</i>	2008	
	<i>Nombre</i>	<i>%</i>
Absence de la déclaration des personnes responsables	6	60%
Présence de la déclaration des personnes responsables	4	40%
<i>dont x par une personne physique</i>	3	-
<i>dont x par un organe de l'émetteur</i>	1	-
Total	10	100%

Dans un cas, la déclaration n'est pas établie par une personne physique mais par un organe de l'émetteur. Le Rapport au Roi de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 précise pourtant que la déclaration doit être établie par la ou les personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions.

Concernant le contenu de la déclaration, la CBFA recommande de s'en tenir autant que possible au texte de loi. Il est inopportun d'atténuer la déclaration par des formules telles que « selon nos meilleures informations ».

Le contenu d'un rapport trimestriel ou semestriel¹¹ pourrait être par exemple :

« Je soussigné (nom), (fonction), déclare qu'à ma connaissance :

a) le jeu d'états financiers résumés, établi conformément aux normes comptables applicables¹², donne une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises comprises dans la consolidation ;

b) le rapport intermédiaire contient un exposé fidèle des événements importants et des principales transactions entre parties liées survenus au cours des (trois premiers, six premiers, ...) mois de l'exercice, et de leur incidence sur le jeu d'états financiers résumés, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes pour les mois restants de l'exercice. »

2.4.5 Contrôle par le commissaire

Seuls deux des dix émetteurs ont soumis leurs comptes à un contrôle limité de la part du commissaire.

2.5 Mention des « informations réglementées » : nettement perfectible

L'article 36, § 3, 1°, 3° et 4° de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 prévoit que les émetteurs communiquent les informations réglementées aux médias selon des modalités qui signalent clairement qu'il s'agit d'informations réglementées, qui indiquent clairement l'objet des informations réglementées et qui précisent clairement l'heure et la date de la transmission des informations par l'émetteur.

Cet article impose un certain nombre d'exigences de forme pour les rapports trimestriels. L'étude montre (voir également le tableau 6 ci-dessous) que 6 émetteurs omettent de préciser l'heure et la date de publication de la déclaration intermédiaire. Par ailleurs, de nombreux communiqués ne permettent pas de déterminer immédiatement quel en est

¹¹ Le contenu du point b) doit être formulé différemment dans le rapport financier annuel.

¹² Il est évidemment loisible à l'émetteur de donner des précisions.

l'objet. Enfin, seul 1 émetteur sur 3 indique explicitement qu'il s'agit d'informations réglementées.

Tableau 6 : Exigences de forme

(base = 116)	2008	
	Nombre	%
Mention du terme « informations réglementées »	41	35%
Indication de l'heure et de la date	110	95%

La CBFA tient à ce que les émetteurs respectent à l'avenir ces exigences formelles minimales dans leurs rapports trimestriels.

2.6 Impact du rapport trimestriel sur le cours

L'étude examine également l'effet immédiat du reporting trimestriel sur le cours de bourse de l'émetteur. Afin de neutraliser les facteurs externes tels que les décisions de la FED ou de la BCE en matière de taux d'intérêt, les publications des chiffres de conjoncture (inflation, chômage, ...) ou l'ouverture des marchés aux Etats-Unis, le critère de comparaison qui a été retenu est le cours de bourse tel qu'affiché 30 minutes¹³ après la diffusion du reporting trimestriel.

Les chiffres qui ressortent de cette étude peuvent surprendre à certains égards. Ainsi, l'impact du reporting trimestriel est étonnamment élevé : le tableau 7 ci-dessous montre que dans 1 cas sur 5 (soit 24 émetteurs), l'effet du reporting trimestriel sur le cours est supérieur à 3%¹⁴. Fait encore plus frappant, 46% de ces 24 émetteurs ont publié un compte de résultat complet comportant même, dans certains cas, des prévisions pour le trimestre suivant ou pour le reste de l'exercice. Dans le groupe présentant une évolution du cours de plus de 3%, les émetteurs qui publient au moins un compte de résultat complet sont proportionnellement mieux représentés que dans les autres groupes. Cela suggère que chez les émetteurs faisant preuve d'une meilleure transparence, le cours de bourse s'adapte rapidement à la nouvelle réalité économique. Chez les autres émetteurs, l'on remarque un effet du cours plus limité, à savoir entre 1 et 3% dans 20% (5/25) des cas, et même inférieur à 1% dans 68% (17/25) des cas. Le marché semble avoir ici plus de mal à évaluer la nouvelle réalité économique de l'émetteur, et du coup, le cours de bourse reste relativement inchangé.

Tableau 7 : Impact du reporting trimestriel sur le cours

Mouvement du cours (en valeur absolue) (base = 104 ¹⁵)	moins de 1%		entre 1 et 3%		plus de 3%	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Nombre de sociétés	51	53%	29	26%	24	21%
dont x avec au moins un compte de résultat complet	5	10%	8	27%	11	46%
dont x avec chiffre d'affaires et résultat ou marge	14	27%	2	7%	2	8%
dont x avec uniquement chiffre d'affaires	15	29%	14	48%	8	33%
reste	17	34%	5	18%	3	13%

¹³ Des études internationales ont montré que le marché a besoin d'environ une demi-heure pour qu'une nouvelle soit complètement intégrée dans le cours de bourse.

¹⁴ Les fluctuations sont mesurées en valeur absolue.

¹⁵ Sont exclues du tableau les sicafis et les pricafis, en raison du caractère stable et plutôt prévisible de leurs résultats.

3. CONCLUSION GENERALE ET POINTS D'ATTENTION

De manière générale, les émetteurs ont raisonnablement bien appliqué la nouvelle obligation de reporting trimestriel.

Il est trop tôt pour dire si la principale critique à l'égard du reporting trimestriel, à savoir que les émetteurs seraient excessivement préoccupés par les perspectives à court terme, aux dépens du long terme, était fondée ou non. En revanche, l'étude montre bel et bien que chez les émetteurs qui veillent suffisamment à fournir une information claire et transparente (c.-à-d. un compte de résultat complet, accompagné éventuellement de prévisions, trimestrielles ou annuelles), l'impact de la communication sur le cours du titre est plus important que chez ceux qui, peut-être par excès de frilosité, ne publient que peu ou pas de chiffres. En d'autres termes, chez les premiers, le cours s'adapte immédiatement à la nouvelle réalité économique, contribuant ainsi au fonctionnement efficient des marchés, alors que chez les autres, le cours reste inchangé, et il faut dans le pire des cas attendre trois mois, autrement dit jusqu'à la publication des chiffres semestriels ou annuels, pour disposer d'un cours de bourse intégrant l'ensemble des informations. Celles-ci sont, dans ce cas, peut-être plus pertinentes, puisqu'elles couvrent une période plus longue.

S'appuyant sur ces considérations ainsi que sur les autres constatations de l'étude, la CBFA souhaite mettre l'accent sur ce qui suit :

Généralités

- Le reporting trimestriel constitue une obligation et doit être présenté tel quel, sous la forme d'un document distinct. Il ne suffit pas de l'inclure dans le rapport de gestion du rapport annuel pour respecter le prescrit légal (voir le point 2.2) ;
- Les exigences formelles minimales prévues par l'article 36, § 3, de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 (mention du terme « informations réglementées », indication claire du sujet et inclusion de l'heure et de la date) doivent en tout temps être respectées (voir le point 2.5) ;
- Le reporting trimestriel doit s'effectuer à temps, c.-à-d. dans le respect des différents délais de publication prévus en fonction du type d'informations (voir le point 2.2).

Contenu de la déclaration intermédiaire

- il y a lieu d'être attentif au respect des deux volets en matière de contenu de la déclaration intermédiaire,
 - les communiqués trop succincts ne sont pas souhaitables et peuvent entraîner une diffusion insuffisante (voir le point 2.1) ;
 - outre le commentaire de ce qui a déjà été considéré comme de l'information sensible, l'émetteur doit également commenter d'autres événements externes et internes importants, ainsi que leur impact sur la société (voir le point 2.3.1) ;
 - il y a lieu de commenter tant la situation financière que les résultats de la période sous revue. Une simple mention et/ou discussion de l'évolution des résultats ne

saurait être considérée comme un commentaire suffisant de la situation financière. Une simple mention et/ou discussion du chiffre d'affaires ne saurait être considérée comme un commentaire suffisant des résultats (voir le point 2.3.3) ;

- s'il n'est pas obligatoire de fournir un commentaire chiffré de la situation financière et des résultats, il faut veiller en revanche à ce que le lecteur puisse correctement interpréter le message ou les chiffres. Les formules du type « conforme aux attentes » ne peuvent pas être comprises du lecteur si les attentes en question n'ont jamais été communiquées. De même, il n'est pas raisonnable d'imposer au lecteur de procéder lui-même, au départ d'une série de montants bruts, au calcul du chiffre d'affaires réalisé, ou d'autres chiffres clés. Ce genre d'informations, et de manière générale toute donnée chiffrée communiquée par l'émetteur, doit donc toujours s'accompagner d'une explication suffisante (voir le point 2.3.3).

Contenu du rapport financier trimestriel

- il y a lieu de mentionner que les états financiers présentés sont conformes à l'IAS 34 (voir le point 2.4.2) ;
- les émetteurs doivent être plus attentifs à la conformité du contenu de leur rapport de gestion intermédiaire par rapport au prescrit légal (voir le point 2.4.3) ;
- la déclaration des personnes responsables doit figurer dans le rapport financier trimestriel, y être présentée de manière correcte, et mentionner qui en est l'auteur (voir le point 2.4.4).

Enfin, il est rappelé aux émetteurs que la période de publication du prochain rapport trimestriel (Q3 2008) court du 9 septembre 2008 au 19 novembre 2008 inclus dans le cas d'une déclaration intermédiaire. En ce qui concerne les rapports financiers trimestriels, la publication doit se faire le 30 novembre 2008 au plus tard.

4. ANNEXE

4.1 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 spécialement 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 (juillet 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).
24. Les communiqués trimestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (février 2004).
25. Les communiqués annuels 2003 des sociétés cotées sur Euronext Brussels (juin 2004).
26. Résultats de l'enquête IAS/IFRS menée par la CBFA auprès des sociétés belges cotées (juin 2004).
27. Informations fournies en matière de *corporate governance* par les sociétés belges cotées au premier marché d'Euronext Brussels - *capita selecta* (décembre 2004).
28. Les communiqués semestriels publiés en 2004 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2004).
29. Convocations aux assemblées générales de sociétés cotées belges : modalités de publication (novembre 2005).
30. Les communiqués semestriels publiés en 2005 par les sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (janvier 2006).
31. Informations publiées en 2005 sur le passage aux normes IFRS et impact de ces normes sur les capitaux propres et le résultat dans les sociétés belges dont les actions sont cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (mars 2006).
32. Les communiqués annuels 2005 des sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (août 2006).

33. Etude comparative sur les informations en matière de gouvernance d'entreprise publiées par les entreprises cotées dans la « Charte de gouvernance d'entreprise »

34. Etude sur la présentation du compte de résultat IFRS et le respect de la recommandation du CESR en matière d'indicateurs de performance alternatifs (décembre 2006)

Toutes les études peuvent être téléchargées sur le site de la CBFA (www.cbfa.be) ou être commandées par e-mail (doc@cbfa.be) pour la somme de 4 € par étude.
