

PERFORMANCE, LIQUIDITÉ, TENDANCES:

*QUELLE COMMUNICATION FINANCIÈRE AUTOUR DES
COMPTES SEMESTRIELS (S1 2020) ?*



Conférence IMA France- 9 juin 2020

Florence Priouret

AMF – Direction des Emetteurs

SOMMAIRE

- *Introduction :*
 - Emetteurs et régulateur dans la crise

- 1 - Communication en amont de la communication semestrielle

- 2 - La communication semestrielle
 - Les hypothèses structurantes de l'arrêté des comptes semestriels
 - La mesure des effets de la crise Covid sur la performance
 - La situation de liquidité
 - Les risques et les perspectives

En mars 2020 la valeur de tous les actifs chute brutalement

- ▣ **L'AMF se mobilise pour limiter les effets d'un double choc opérationnel et financier :**
 - Surveillance du bon fonctionnement des marchés, interdiction temporaire des ventes à découvert
 - Accompagnement des émetteurs,
 - Suivi rapproché de la gestion collective
 - Aide aux épargnants .
- ▣ **Les infrastructures de marché ont bien fonctionné**, malgré des volumes exceptionnels traités, une volatilité élevée, et le confinement
- ▣ Les **émetteurs** doivent prendre en compte les conséquences de la crise dans leur **communication financière**
- ▣ Les **émetteurs** doivent adapter la tenue de leurs **assemblées générales**, et revoir leur politique de **dividendes**
- ▣ **La gestion d'actifs résiste**, malgré des retraits importants (mais concentrés sur les fonds monétaires), les difficultés de valorisation de certains actifs, de forts appels de marge pour certains fonds
- ▣ Une période marquée par la **hausse des arnaques** (épargnants, émetteurs)

Communication financière en période de crise

L'accompagnement des émetteurs par l'AMF

- **Veille proactive sur la mise à jour de l'information du marché** (impact, mesures prises...):
 - Impacts, mesures prises,
 - Communication sur objectifs et prévisions
 - Mise à jour des facteurs des risques

- Concernant l'information périodique, **communiqués AMF** :
 - Le 30 mars sur la tolérance pour les délais de publications des comptes annuels et semestriels arrêtés entre le 31/12 et le 31/03
 - Le 30 mars sur IFRS 9 et calcul des pertes de crédits attendues
 - **Le 17 avril** sur les informations à publier dans le cadre des **communications trimestrielles**
 - **Le 20 mai sur les comptes semestriels**

Le contexte pour l'arrêté des comptes semestriels est un défi à relever

▣ **Incertitudes persistantes:**

- Maîtrise du risque sanitaire,
- Effets de la crise sur les modes de consommation, leur niveau, et leur rythme, incertains
- Solvabilité des acteurs en question, avec un accès facilité au crédit qui a pu reporter la survenance de défaut de paiements

▣ **Besoin de donner de la visibilité au marché dans un contexte où des reconstitutions de fonds propres sont attendues**

- Quelles valeurs inscrire?
- Quelle lecture et perspectives donner quant à la performance?
- Quels impacts sur la situation de liquidité?

COMMUNICATION EN AMONT DES SEMESTRIELS



1

Texte applicable

Règlement MAR, Article 17 §1,
«tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur».

Art 17 §4 permet de différer la publication d'une information privilégiée sous réserve du respect de trois conditions cumulatives : protection des intérêts légitimes, maintien de la confidentialité, ne pas induire le public en erreur.

Publications Covid AMF et ESMA 20/05/20

ESMA : « key driver shall remain the objective of providing timely, relevant and reliable information, while not unduly delaying the publication »

ESMA et AMF : report possible sous réserve du respect du règlement abus de marché

Points d'attention

Les Assemblées générales dont la tenue a été décalée : 34 sur le SBF120, dont 14 pour le CAC 40, **sont pour l'essentiel reportées entre mi et fin juin.**

Les sociétés qui envisageraient un **report de publication du RFS** : possible sous réserve du respect du règlement Abus de marché

Le niveau d'activité: en l'absence de guidance, les remontées intermédiaires de chiffre d'affaires mensuel peuvent constituer une donnée d'autant plus sensible.

La situation de liquidité: tout événement significatif affectant la situation de liquidité, notamment le recours à un PGE constitue une information privilégiée. Les renégociations de clauses de covenants peuvent aussi constituer une information sensible.

Les éléments pouvant significativement affecter les comptes semestriels.

Dans un contexte d'absence de guidances (CF plus loin), les sociétés doivent surveiller avec attention les écarts entre leurs prévisions/ résultats internes et le consensus.

■ 2 - LA COMMUNICATION SEMESTRIELLE

- Les hypothèses structurantes de l'arrêté des comptes semestriels
- La mesure des effets de la crise Covid sur la performance
- La situation de liquidité
- Les risques et les perspectives



2

Communications ESMA et AMF 20/05/20

Adapter et développer le niveau d'information, notamment

- Impairment tests : sensibilité, scenarii
- Continuité d'exploitation : hypothèses-clés si nécessaire
- Mode de comptabilisation des mesures gouvernementales
- Reconnaissance d'impôts différés actifs
- Provisions éventuelles

Points d'attention

- **Les hypothèses-clés d'arrêté des comptes semestriels doivent être reprises dans le communiqué, afin de ne pas risquer de tromper le marché.**
- **Hypothèses raisonnablement équilibrées** (ni trop optimistes, ni trop pessimistes).
- **Hypothèses à développer particulièrement dans les situations incertaines**, qui sont susceptibles de retournement :
 - Du fait de *headrooms* limités dans
 - La situation de liquidité
 - Les tests d'impairments
 - ...
 - Du fait de *covenants ou échéances, ou conditions de recours aux mesures d'aides* qui pourraient modifier la situation financière.

Q/A ESMA sur les APM , question 18

Les effets de la pandémie sont largement disséminés dans les états financiers et créent une rupture affectant la comparabilité :

- **Caution when making adjustments to APMs used and/or when including new APMs** solely with the objective of depicting the impacts that Covid-19 may have on the performance and cash-flows,
- **Carefully assess whether the intended adjustments or new APMs would provide transparent and useful** information, improve comparability, reliability and/or comprehensibility

- **Improve disclosures and include narrative information**
- APMs should **not be displayed with more prominence** than measures directly stemming from financial statements

Points d'attention

- **Moins d'une société sur 6 du CAC 40 a communiqué un impact Covid chiffré au T1 => le témoignage d'une vraie difficulté à isoler un impact.**

Courant/non courant : respecter la publication de l'ESMA : prudence dans le classement en non-courant d'événements qui sont très disséminés dans leurs impacts.

Esma 20.05.20 : « separate presentation of the impacts of the Covid-19 may not faithfully present issuers ' overall financial performance

Les **APM**, et tous les indicateurs de performance retenus doivent être :

- **CLAIRS** dans leur intitulé, leur définition, leur mode de calcul,
- **NON BIAISES** (notamment privés des effets positifs des mesures Covid)
- **NON PREEMINENTS** dans le communiqué de presse et les communications jointes (slides analystes).

Tout nouvel APM doit être justifié.

ESMA 20 mai 20 (brefs extraits) :

- Insiste sur la présentation de la situation financière, des cash-flows, des risques et incertitudes.
- Transparence sur l'application des mesures de soutien aux entreprises en termes d'éligibilité, de conditions et conséquences.

Points d'attention

CONTEXTE

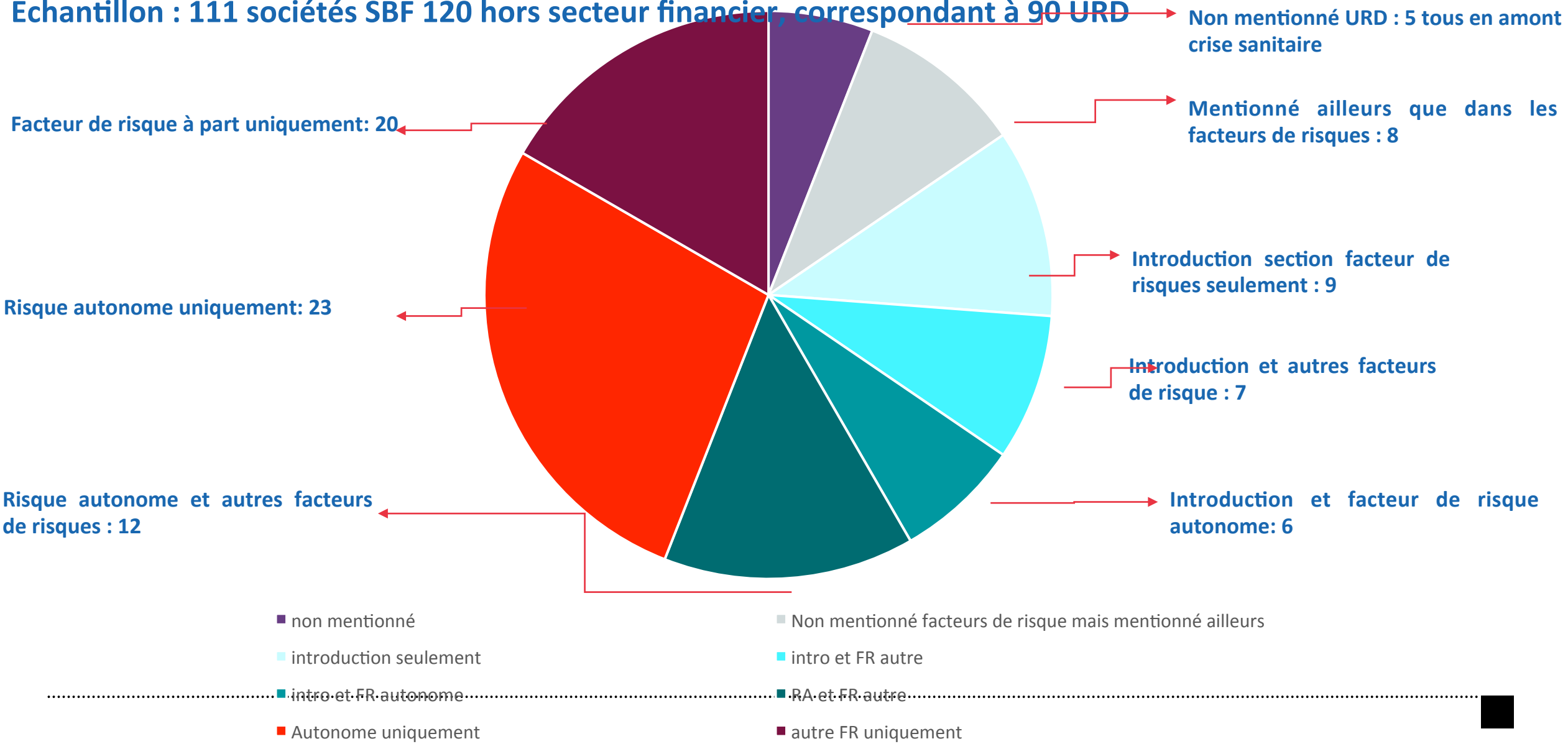
Beaucoup de communications qualitatives à ce stade, ou insuffisamment circonstanciées,

- **Description précise des indicateurs retenus**
- **Commentaires qualitatifs à préciser : ex : « situation financière solide » => à quel horizon?**
- **Mention dans le communiqué de presse des éléments attendus par le marché relatifs au risque de liquidité : renégociations de dettes, nouveaux financements (incluant leurs conditions), bris de covenants, waivers et covenant holidays,**

LES RISQUES

La communication sur le risque Covid au 1^{er} semestre

Echantillon : 111 sociétés SBF 120 hors secteur financier, correspondant à 90 URD



LES RISQUES

Obligations et enjeux pour la communication semestrielle

OBLIGATIONS

Rapport financier semestriel (Directive Transparence) :
« description des principaux risques et incertitudes pour les 6 mois restants de l'exercice »

- AMF 20/05/20 : conséquences de la crise sanitaire, mais aussi conséquences de la crise économique, variations prix matières premières, évolution carnet de commandes...

ESMA et AMF 20/05/20 :

- Impact Covid sur les orientations et objectifs stratégiques, et impacts attendus
- Mesures de gestion et d'atténuation du risque, y.c. recours aux mesures publiques (montant et conditions)

(Prospectus :

Une section facteur de risques conforme à la réglementation Prospectus 3 : risques significatifs, spécifiques, corroborés, les plus importants en 1^{er} dans chaque catégorie)

ENJEUX

Du risque pandémique à des risques plus spécifiques.

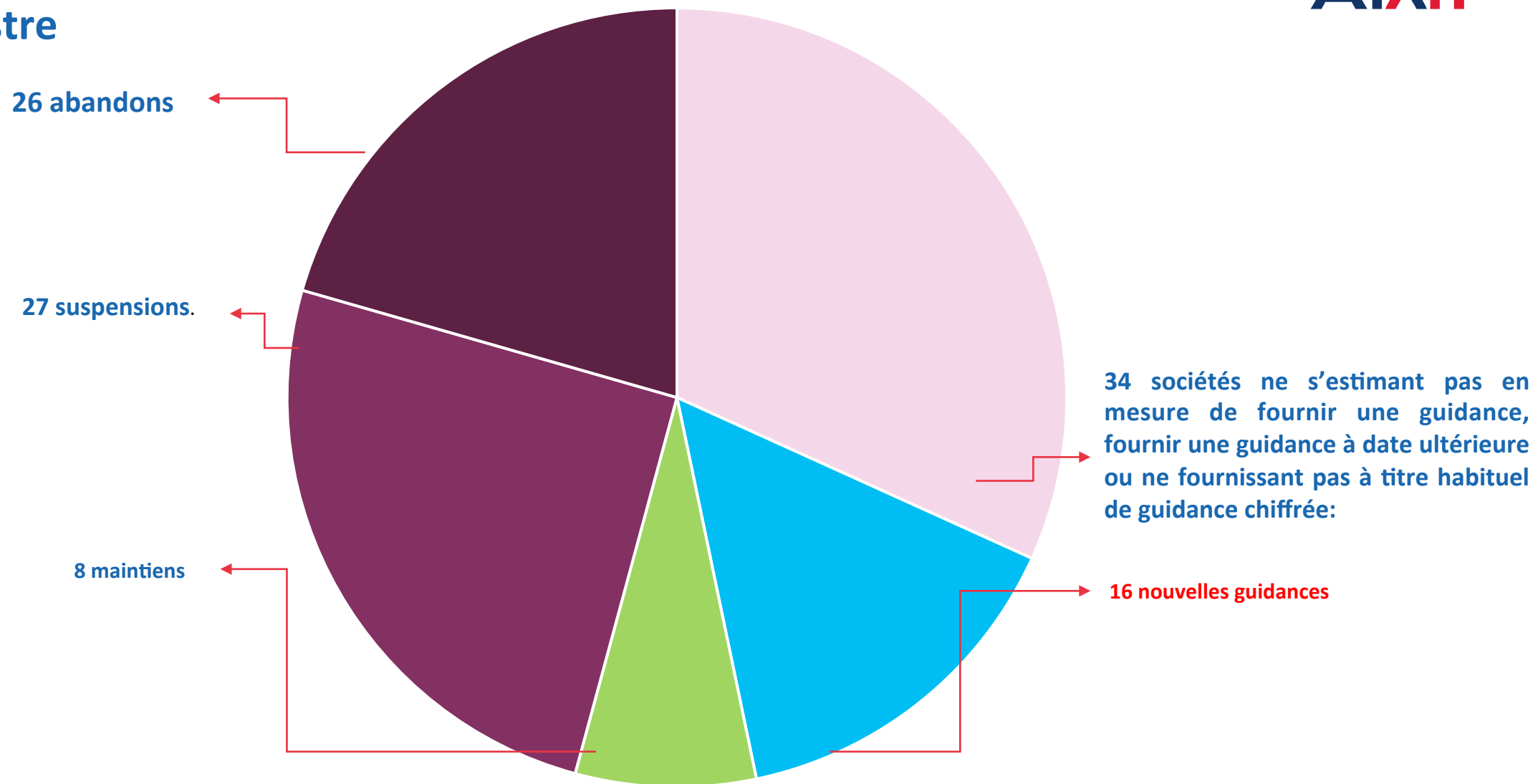
Points d'attention

Les présentations de risques retenues dans les URD déposées au S1 pourraient devoir évoluer, avec la concrétisation de risques économiques par suite de la crise sanitaire.

En dehors du cas d'un prospectus, il s'agit d'une description affinée, spécifique et corroborée, des risques nés de la pandémie et de leur évolution anticipée.

LES PERSPECTIVES

La communication sur les guidances (échantillon : 111 sociétés SBF 120) au 1^{ER} semestre

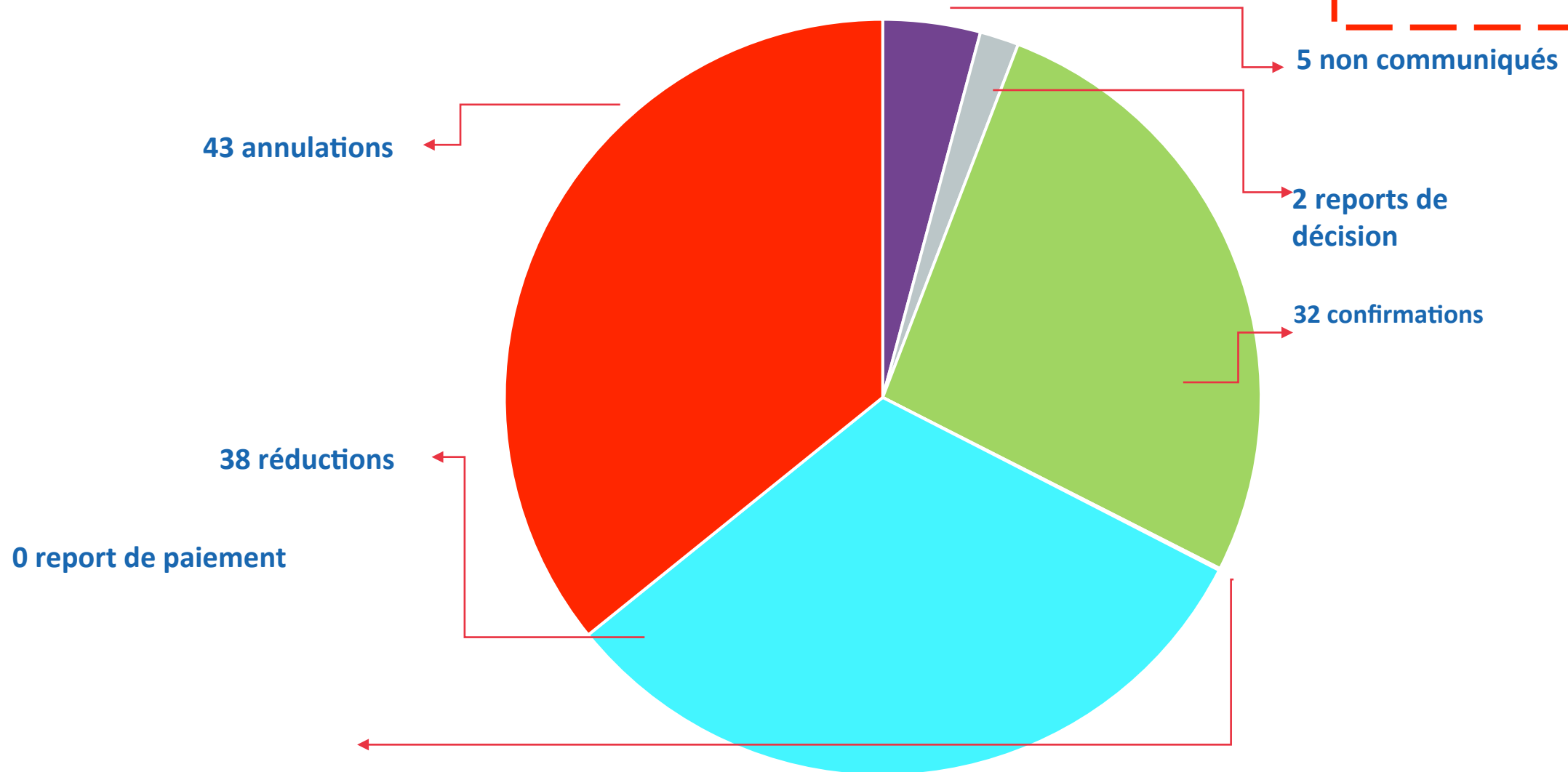


■ pas de communication ■ non en mesure de fournir une guidance ■ nouvelles ■ maintien ■ suspension ■ abandon

LES PERSPECTIVES

La communication sur les dividendes (SBF 120) au 1^{er} semestre

Economie cash out au
05.06.20 :
30,8 md euros



■ Non communiqué ■ Report de décision ■ Confirmation ■ Report de paiement ■ Réduction ■ Annulations

LES PERSPECTIVES

Communication semestrielle

OBLIGATIONS

Pas de disposition particulière, sauf :

- Nécessité de mise à jour, de confirmation ou d'abandon des éléments prospectifs communiqués au marché
- Nécessité de donner en quoi les orientations et objectifs stratégiques ont pu/dû être modifiées suite à la pandémie (ESMA 20,05,20)

ENJEUX

Permettre au marché de disposer des données nécessaires pour élaborer ses propres jugements.

Points d'attention

Dans un contexte d'incertitude, la communication des hypothèses est essentielle.

Selon la visibilité qu'il est possible de donner, **couvrir, sans omission qui pourrait induire le public en erreur, les champs suivants:**

- ✓ niveau d'activité
- ✓ niveau de performance
- ✓ situation financière
- ✓ dividendes

Dans les cas où le niveau d'activité n'est pas connu, communiquer sur un « drop through », en en donnant les hypothèses de calcul.

Dans la mesure du possible, redonner de la visibilité sur la politique de dividendes, impactant le marché des produits dérivés.