

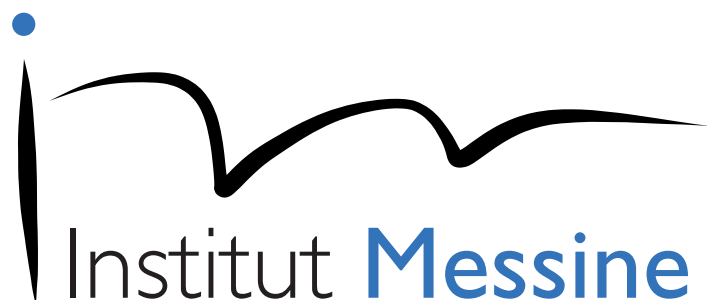
RAPPORT

L'excès d'information financière nuît-il à l'information financière ?

juin 2015



www.institutmessine.fr



Présentation

Créé au cours de l'année 2014 avec le soutien de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC), l'Institut Messine est un *think tank* qui rassemble en son sein des représentants de la société civile et de la profession des commissaires aux comptes qui se sont donné pour mission de réfléchir aux grands enjeux économiques auxquels sont confrontés le pays et ses entreprises. Il ambitionne de formuler puis de soumettre au débat, sous la forme de Rapports et de Notes, des idées et des solutions originales et concrètes susceptibles de nourrir la réflexion et l'action du décideur public.

L'Institut Messine s'efforce de créer les conditions de travail les plus propices au traitement d'un sujet, notamment par la composition de groupes de travail qui réunissent les meilleures compétences pour chacun des thèmes abordés, la diversité du recrutement garantissant une réelle diversité d'analyses. Dès lors, les opinions exprimées dans les Rapports sont celles de la collectivité du groupe, mais elles ne sauraient engager chacun de ses membres en particulier. *A fortiori*, les Notes et Rapports publiés sous l'égide de l'Institut ne l'engagent ni lui-même, ni ses organes de gouvernance, ni la CNCC.

Institut Messine
De l'audit à la société

www.institutmessine.fr

Remerciements

Le présent *Rapport* est issu des travaux d'un groupe de travail mis en place par l'Institut Messine en décembre 2014. L'Institut Messine remercie particulièrement les personnes suivantes pour leur contribution.

Le Président du groupe de travail

- **Hervé PHILIPPE** - Membre du Directoire et directeur financier de Vivendi.

Les membres du groupe de travail (*fonctions au moment des travaux*)

- **Olivier ASSANT** - Avocat Associé de Bredin Prat.
- **Philippe AUDOUIN** - Directeur administratif et financier et Membre du Directoire d'Eurazeo ; Président de la DFCG.
- **Virginie BANET** - Associée de la banque d'affaires Ondra Partners.
- **Thomas BESSON** - Responsable de la recherche sur le secteur Automobile chez Kepler Cheuvreux.
- **Robert CHARVIER** - Directeur financier de Valeo.
- **Monique COHEN** - Directeur Associé d'Apax Partners.
- **Chris HOLLIS** - Président du Cliff ; Directeur de la Communication Financière de LVMH.
- **Bruno HUSSON** - Associé chez Accuracy ; Professeur Affilié du Groupe HEC.
- **Michel LÉGER** - Commissaire aux Comptes ; Président de BDO France ; Président de l'Institut Messine.
- **Gilberte LOMBARD** - Administrateur indépendant et membre de comité d'audit.
- **François MEUNIER** - Président d'Alsic Conseil.
- **Jay NIRSIMLOO** - Commissaire aux comptes ; Président du Directoire de KPMG France.
- **Helman LE PAS DE SÉCHEVAL** - Secrétaire Général de Veolia.
- **Marie-Pierre PEILLON** - Directrice de la recherche de Groupama AM ; ancienne Présidente de la SFAF.
- **Philippe SANTI** - Directeur Général Délégué, Directeur Finances & Juridique du Groupe Interparfums.
- **Guylaine SAUCIER** - Administrateur indépendant et membre de comité d'audit.
- **Jean-Charles SIMON** - Président de Facta Group.
- **Jean-Marc VITTORI** - Éditorialiste économique aux *Échos*.

Les personnes auditionnées

- **Mireille BERTHELOT** - Associée chez Deloitte ; Vice-Présidente de la CNCC ; Membre de la Fédération des Experts-comptables européens (FEE).
- **Sophie PERCHERON** - Associée chez Deloitte.
- **Philippe PEUCH-LESTRADE** - Délégué Général de l'IIRC (*International Integrated Reporting Council*).

Le rapporteur

- **Béatrice DE BLAUWE** - Commissaire aux comptes ; Associée chez KPMG.

L'Institut Messine tient également à remercier Footprint > consultants pour sa participation à l'élaboration de ce rapport.

Les opinions exprimées dans le présent Rapport n'engagent ni les personnes citées, ni les institutions qu'elles représentent.

Sommaire

Remerciements	3
Glossaire	7
Introduction	9
I. Les excès de l'information financière : un mal du siècle ?	11
A – Quels excès ?	11
1) La complexité de « l'information financière ».....	11
2) Une indiscutable surenchère quantitative.....	13
a) Quelques statistiques.....	13
b) L'abondance n'est pas toujours efficiente.....	17
B – Pourquoi tant d'informations ?	19
1) L'inflation normative en lien direct avec les comptes.....	19
a) Les normes IFRS.....	19
b) Les comptes ajustés et les indicateurs de performance alternatifs.....	20
c) Le cas des <i>pro forma</i>	22
2) L'inflation des informations « non financières ».....	23
a) Le rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.....	23
b) L'adjonction des données sociales et environnementales.....	25
c) La surenchère sectorielle : la banque et l'assurance.....	26
3) L'empilement réglementaire : quelques exemples.....	27
a) Les parties liées et les conventions réglementées.....	27
b) Le contrôle interne et la gestion des risques.....	29
c) L'information sur les rémunérations des mandataires sociaux dans les comptes.....	29
C – Peut-on vraiment réduire l'information financière ?	31
1) Des attentes multiples et parfois divergentes.....	31
a) Du point de vue des émetteurs : concilier qualité, conformité et responsabilité.....	31

b) Du point de vue des analystes, des investisseurs et des journalistes : comprendre la valeur de l'entreprise et bien identifier ses risques.....	32
c) Du point de vue des commissaires aux comptes : s'assurer de la conformité et de la pertinence des informations.....	32
2) Le rôle des autorités de régulation	33
II. Les remèdes : redonner du « sens » à l'information financière	35
A – Par une prise de conscience des normalisateurs et des régulateurs	35
1) Engager un processus de concertation entre les différentes autorités de normalisation et de régulation.....	35
2) Œuvrer pour une information adaptée à la taille des entreprises..	36
a) Adapter l'information aux valeurs moyennes	36
b) Accompagner les initiatives de la Commission européenne pour les PME.	37
B – Par une adaptation de l'information financière aux exigences d'aujourd'hui	38
1) Vers une « documentation de référence ».....	38
2) Contrôle de l'information permanente.....	40
a) Quel processus pour contrôler et valider la documentation de référence ?..	40
b) Quelle fréquence de mise à jour de cette documentation de référence ?...	40
c) Comment s'adapter aux nouveaux outils ?	40
C – Par une clarification et une synthèse de l'information financière	42
1) Synthétiser et contextualiser l'information financière.....	42
a) Instaurer un « Avant-propos stratégique ».....	42
b) Revoir les dispositions législatives relatives au rapport de gestion.....	44
2) Réorganiser les annexes par thème en hiérarchisant les informations.....	46
Conclusion	51
Annexes	53
• Annexe 1 : Secteur des banques - Le pilier 3 de Bâle III.....	53
• Annexe 2 : Secteur de l'assurance – Solvency II.....	53
• Annexe 3 : <i>eXtensible Business Reporting Language (XBRL)</i>	54
• Annexe 4 : <i>Integrated Reporting / Reporting intégré</i>	55
Bibliographie	57
Gouvernance de l'Institut Messine	3 couv.

Glossaire

ACPR : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution
AFEP : Association Française des Entreprises Privées
AMF : Autorité des Marchés Financiers
ANC : Autorité des Normes Comptables
APM : *Alternative Performance Measures*
BCE : Banque Centrale Européenne
CNCC : Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes
DDR : Document de référence
EBITDA : *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*
ESMA : *European Securities and Markets Authority*
ETI : Entreprises de Taille Intermédiaire
FRC : *Financial Reporting Council*
GAAP : *Generally Accepted Accounting Principles*
IAASB : *International Auditing and Assurance Standards Board*
IAS : *International Accounting Standards*
IASB : *International Accounting Standards Board*
IFAC : *International Federation of Accountants*
IFRS : *International Financial Reporting Standards*
IIRC : *International Integrated Reporting Council*
IR : *Integrated Reporting*
ISA : *International Standards of Auditing*
MD&A : *Management Discussion and Analysis*
MEDEF : Mouvement des Entreprises de France
NEP : Normes d'Exercice Professionnel
OCF : Observatoire de la Communication Financière
OTI : Organisme Tiers Indépendant
PCG : Plan Comptable Général
PME : Petites et Moyennes Entreprises
QRT : *Quantitative Reporting Templates*
R&D : Recherche et Développement
RSE : Responsabilité Sociétale des Entreprises
SEC : *Securities and Exchange Commission*
SFAF : Société Française des Analystes Financiers
SFCR : *Solvency & Financial Conditions Report*
UMC : Union des Marchés de Capitaux
VaR : *Value at Risk*
XBRL : *eXtensible Business Reporting Language*

Introduction

Plus de 300 pages pour un « document de référence » : est-ce bien raisonnable ? Au fil des dernières années, le volume du principal vecteur de l'information financière des sociétés cotées n'a cessé de prendre du poids. Certes, il est d'autant plus complet. Mais est-il encore utilisable, voire seulement lisible, par ceux-là mêmes, les actionnaires individuels, les investisseurs et les analystes, qu'il est censé éclairer et aider dans leur processus de décision ? La quantité d'informations publiées ne nuit-elle pas, paradoxalement, à la transparence et à la pertinence de l'information délivrée par les sociétés ?

La question mérite d'être posée.

Ce sujet intéresse à la fois les préparateurs, les contrôleurs et les utilisateurs de l'information financière, mais aussi les normalisateurs et les régulateurs. L'Institut Messine, porté par la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC), s'est saisi du sujet et a constitué un groupe de travail composé de praticiens issus du monde économique. Ce groupe rassemble à la fois des directeurs financiers, des administrateurs, des membres de comité d'audit, des analystes financiers, des journalistes, des juristes et des commissaires aux comptes.

Le groupe de travail a fait le constat que les informations financières sont devenues très volumineuses en raison des exigences normatives et réglementaires successives, parfois redondantes, mais aussi du fait de la complexité accrue des opérations des entreprises. La densité des informations fournies rend la compréhension du document de référence moins aisée. Certains thèmes majeurs comme les risques font l'objet de très longs développements, au point qu'il devient difficile de cerner les risques réels.

Y a-t-il des moyens de présenter les informations essentielles de façon synthétique et compréhensible et d'améliorer la transparence de l'information financière, qui constitue un élément clé pour les investisseurs ?

Notre Rapport a pour but d'apporter un éclairage sur la volumétrie et la complexité de l'information financière publiée par les sociétés cotées sur un marché réglementé et de proposer des pistes d'améliorations, tant sur le fond que sur la forme, pour faciliter sa compréhension et son utilisation.

Notre méthode de travail a consisté à rassembler les témoignages et les contributions de personnes exerçant soit dans une direction financière, soit au sein de la gouvernance de groupes cotés de tailles différentes, mais aussi d'utilisateurs de l'information financière et de commissaires aux comptes. Notre analyse s'appuie sur des exemples et ne saurait être considérée comme exhaustive.

Notre Rapport commence par une description complète de la nature et du volume de l'information financière publiée aujourd'hui ; à partir de ce constat, il s'efforce d'analyser les principales causes de l'accroissement de l'information publiée. Compte tenu des attentes exprimées par les différents membres du groupe de travail, nous proposons, dans un second temps, des axes d'améliorations pour répondre aux besoins de simplification, d'harmonisation, de clarté et de synthèse qui sont apparus au fil de nos travaux.

I. Les excès de l'information financière : un mal du siècle ?

A – Quels excès ?

1) La complexité de « l'information financière »

L'« information financière » couvre un très large spectre d'informations, sans qu'il existe de définition précise de ce terme. Le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) distingue cependant, au sein de l'information réglementée, l'« information périodique » de l'« information permanente ».

Dans ses « Principes Généraux de la Communication Financière »¹, l'Observatoire de la Communication Financière donne les précisions suivantes sur l'« information périodique » et l'« information permanente » :

L'« information périodique » est celle donnée par les sociétés cotées « *sur un marché réglementé à échéances régulières, sur une base annuelle, semestrielle et trimestrielle. Elle comprend notamment l'obligation de publier un rapport financier annuel [intégrant le rapport de gestion], un rapport financier semestriel et une information financière trimestrielle² dans des conditions déterminées par le Règlement général de l'AMF* »³.

Le rapport financier annuel comprend les informations suivantes : comptes annuels et consolidés, rapport de gestion, déclaration des personnes assumant la responsabilité du rapport financier annuel et rapports des commissaires aux comptes. Il est souvent complété par le rapport du président sur le contrôle interne, le rapport des commissaires aux comptes sur ce rapport ainsi que le communiqué sur les honoraires des commissaires aux comptes.

L'« information permanente » est l'information diffusée par ces mêmes entreprises « *en application de l'obligation qui leur est faite de porter dès que possible à la connaissance du public, toute information précise non publique les concernant susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur leur cours de bourse* ». On trouve notamment dans cette catégorie les communiqués de presse et les avertissements sur les résultats (« *profit warnings* ») ainsi que « *les déclarations de franchissement de seuils ou encore les déclarations relatives aux transactions effectuées sur les titres d'un émetteur par ses dirigeants* »⁴.

Le présent Rapport se concentre sur l'information périodique et l'information permanente publiées par les sociétés cotées, mais ne traite pas spécifiquement des informations publiées à l'occasion d'opérations particulières, telles que les émissions de titres, les fusions, les OPA, etc.

1. OCF, « Cadre et pratiques de communication financière », édition 2014.

2. L'information trimestrielle devient optionnelle, voir recommandation de l'AMF DOC 2015-03, février 2015.

3. OCF, « Cadre et pratiques de communication financière », édition 2014, p. 16.

4. *Ibid.*

Au-delà de la différence entre l'information « périodique » et l'information « permanente » prévue par le Règlement général de l'AMF, il est possible de distinguer l'« information financière » (incluant notamment les comptes, le rapport de gestion, les informations *pro forma*, etc.) d'une part, et la « communication financière » d'autre part, qui comprend les communiqués de presse, les présentations faites aux analystes et aux agences, le document de référence, les présentations faites lors des assemblées générales, etc.

Au sein de cet ensemble, **le document de référence est devenu un élément essentiel de la communication financière**. Initié en 1987 par la Commission des Opérations de Bourse (ancêtre de l'AMF), il constitue une pratique courante puisqu'il est préparé par plus de la moitié des sociétés cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

Nous avons donc jugé important de bien cerner ce que recouvre concrètement le document de référence, qui n'a d'ailleurs pas d'équivalent dans d'autres pays.

Focus sur le document de référence (DDR)

Les émetteurs qui le souhaitent peuvent établir chaque année un document de référence. L'objectif de ce document est de donner, comme l'explique l'AMF sur son site, « *aux analystes financiers, aux investisseurs institutionnels ou aux actionnaires individuels toutes les informations nécessaires pour fonder leur jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur. Il contient l'ensemble des informations juridiques, économiques, financières et comptables concourant à une présentation exhaustive d'une société pour un exercice donné* »⁵. Bien que le document de référence soit facultatif, il constitue une pratique courante pour les sociétés cotées sur Euronext Paris car il facilite les opérations de marché en permettant à l'émetteur, en cas de réalisation de ces dernières, de ne publier qu'une note d'opération et, le cas échéant, une actualisation du document de référence, pour la constitution du prospectus et d'obtenir ainsi un visa de l'AMF dans un délai plus rapide.

Le contenu « minimum » du document de référence est défini par la Directive européenne « Prospectus »⁶ et par son règlement d'application⁷. Il est également précisé par le règlement général de l'AMF (art. 212-13 et 222-9) ainsi que dans la recommandation de l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) 2011/81. L'AMF a également publié une *Position Recommendation* (2009-16), constituée par le « Guide d'Élaboration des Documents de Référence ».

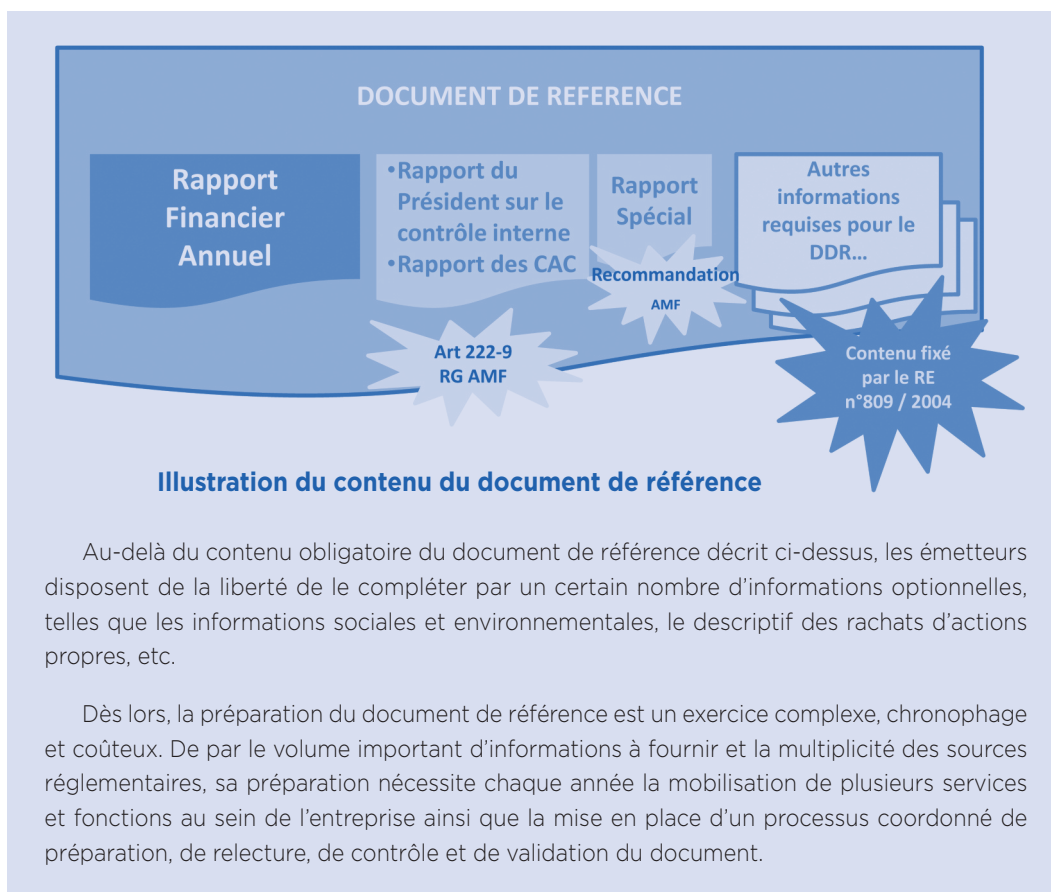
La publication du document de référence n'est soumise à aucun délai particulier. Néanmoins, s'il est publié dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice et comporte toutes les informations requises dans le rapport financier annuel, le document de référence peut faire office de rapport financier annuel.

L'émetteur est alors dispensé de la publication séparée du rapport financier annuel, sous réserve qu'il satisfasse aux conditions de publication et d'archivage de l'information réglementée.

5. <http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-cotees-et-operations-financieres/Document-de-reference.html>

6. Directive n° 2003/71/CE.

7. Règlement CE n° 809/2004.



C'est au fil du temps que l'information dite « financière » a été complétée par des éléments « non financiers », tels que les informations sociales et environnementales ou les informations prudentielles et réglementaires.

Chacune des composantes de l'information et de la communication financière est régie par des règles et normes distinctes, voire par des pratiques de place, complexifiant ainsi leur élaboration par les émetteurs.

Cette multiplicité de supports de communication financière donne une impression de surabondance mais qu'en est-il dans les faits ?

2) Une indiscutable surenchère quantitative

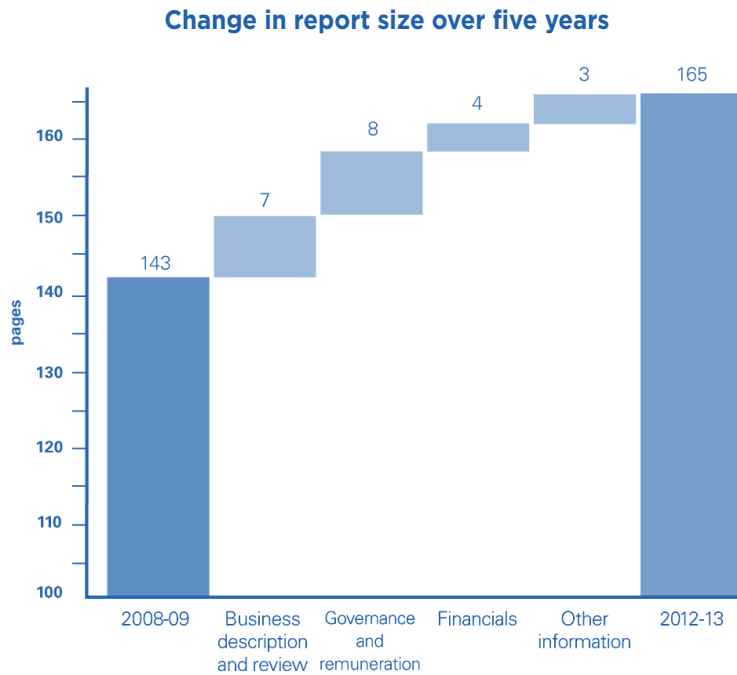
a) Quelques statistiques

La course à la taille : un phénomène international

L'accroissement du volume de l'information délivrée chaque année par les grandes entreprises cotées est un phénomène général qui s'observe ailleurs qu'en France. Une étude de KPMG⁸ réalisée auprès de 90 sociétés cotées dans 10 pays différents, publiée en juin 2014, montre qu'au cours des cinq dernières années, les rapports annuels des émetteurs interna-

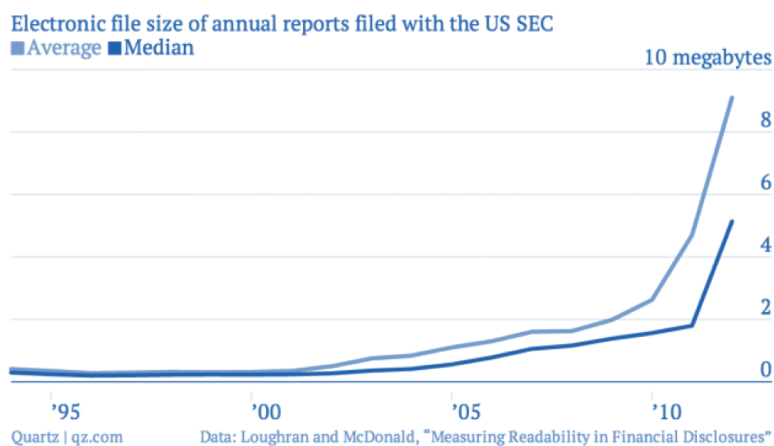
8. KPMG, "The KPMG survey of business reporting – Better business reporting", juin 2014.

tionaux ont crû de 3 % par an en volume avec, en 2013, une longueur moyenne des rapports de l'ordre de 165 pages sur l'échantillon analysé.



Source : KPMG, "The KPMG survey of business reporting", 2014.

Cette augmentation a été également relevée aux États-Unis par deux chercheurs du Mendoza College of Business de l'Université de Notre Dame (Indiana), Tim Loughran et Bill McDonald, dans une étude mesurant « la lisibilité des états financiers américains⁹ ». Celle-ci a porté sur l'analyse de la taille, en kilo-octets, de plus de 66 000 rapports « Form 10-K » – l'équivalent du document de référence des sociétés cotées aux États-Unis – déposés auprès de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) entre 1994 et 2011.

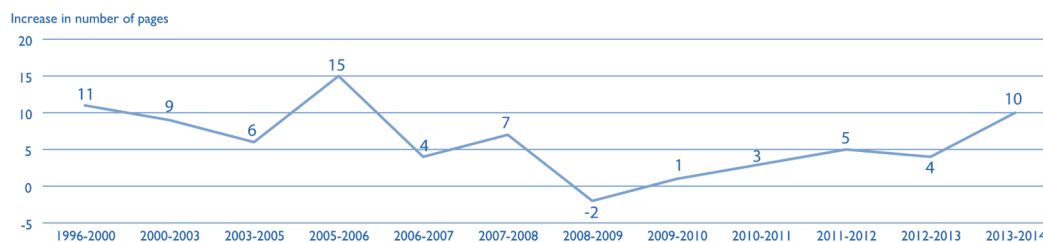


Source : "Measuring Readability in Financial Disclosures", Tim Loughran and Bill McDonald, *Journal of Finance*, vol. 69, 2014, 1643-1671

9. "Measuring Readability in Financial Disclosures", Tim Loughran and Bill McDonald, *Journal of Finance*, vol. 69, 2014, 1643-1671.

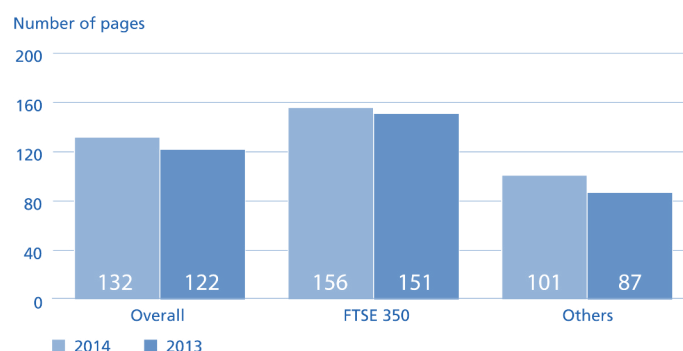
La conclusion de leur analyse est sans appel : la taille de ces rapports annuels a été multipliée par cinq, passant de 92 à 484 kilo-octets sur cette période. À fin décembre 2013, pour les 1100 sociétés de l'indice Standard & Poors S&P 1500, la taille moyenne d'un rapport « 10-K » était d'environ 152 pages.

Les rapports annuels britanniques ne sont pas en reste dans la « course » au volume. Selon une étude sur les rapports annuels des émetteurs britanniques, publiée en 2014 par le cabinet Deloitte, leur volume croît d'environ 8 % par an depuis leur instauration en 1996, pour atteindre une moyenne de 132 pages en 2014¹⁰.



Source : Deloitte, "Annual report insights 2014: Providing a clear steer", 2014.

Entre 2013 et 2014, cette tendance s'observe quels que soient le marché de cotation ou la taille de l'entreprise, comme le montre la figure ci-après.



Source : Deloitte, "Annual report insights 2014: Providing a clear steer", 2014.

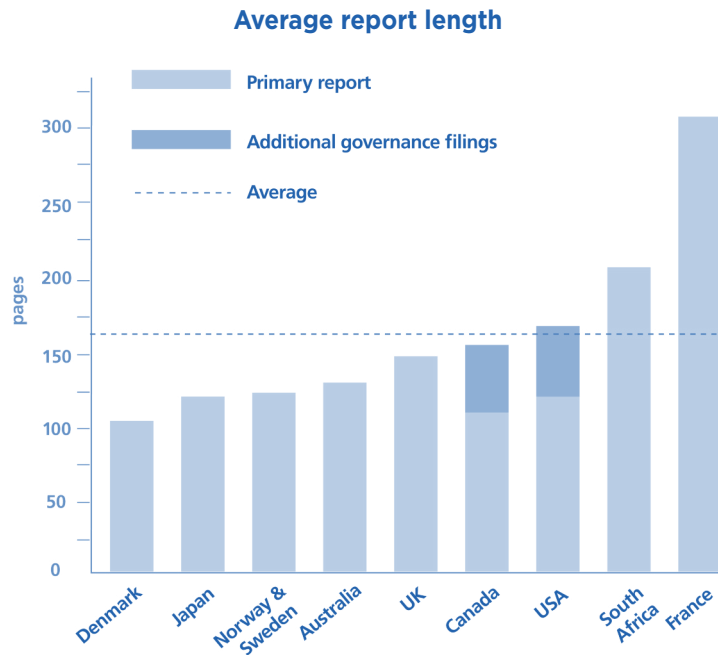
Le volume des rapports annuels des valeurs moyennes britanniques augmente même plus fortement que celui des entreprises du FTSE 350, au motif probable que les plus grandes capitalisations intègrent en amont les modifications légales, normatives et réglementaires dans leurs états financiers. Parmi les différentes entreprises analysées dans le cadre de l'étude, on constate que les rapports les plus longs sont ceux émis par les établissements bancaires britanniques, pour lesquels la taille moyenne du rapport s'établissait à 468 pages en 2014.

Un phénomène encore plus marqué en France

La tendance est cependant encore plus marquée chez les émetteurs français, dont **les documents de référence atteignaient en moyenne plus de 300 pages pour l'exercice 2013¹¹ – soit plus du double du volume moyen des rapports annuels publiés par les sociétés britanniques.**

10. Deloitte, "Annual report insights 2014: Providing a clear steer", 2014.

11. KPMG, "The KPMG survey of business reporting – Better business reporting", juin 2014.



Source : KPMG, "The KPMG survey of business reporting", juin 2014.

L'étude du cabinet KPMG identifie trois principales raisons à cette exception française. En premier lieu, les émetteurs français publient pour la plupart un « document de référence », bien que cela ne soit pas obligatoire. Celui-ci est mécaniquement plus volumineux que le rapport financier annuel. À l'étranger, les émetteurs ne publient pas de document de référence car ils ne préparent l'ensemble de l'information requise pour un prospectus que lors d'une émission effective de titres.

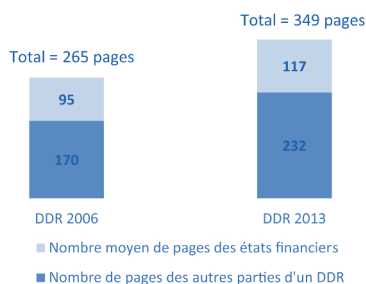
La deuxième raison est liée à une publication des informations sociales et environnementales ainsi que d'autres informations réglementaires¹² dans le document de référence en France, alors que ces informations ne sont pas présentées dans les rapports financiers annuels à l'étranger.

Enfin, l'étude note que les Français ont une culture du verbe et une pratique des commentaires plus détaillées que dans d'autres pays (et notamment pour les documents en langue anglaise), y compris sur certains points jugés ailleurs non-significatifs.

Lorsque l'on se penche plus précisément sur les sociétés du CAC 40, on constate que **le document de référence relatif aux comptes 2013 atteignait en moyenne 350 pages, soit 30 % de plus que le document de référence relatif aux comptes 2006**. Le plus volumineux dépassait même 570 pages, dont 210 pour les seuls états financiers. Le document de référence le plus synthétique contenait, lui, 130 pages, dont 50 pour les états financiers, soit un volume équivalent à la taille moyenne des rapports annuels des émetteurs américains (150 pages) et britanniques (132 pages).

12. Comme le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

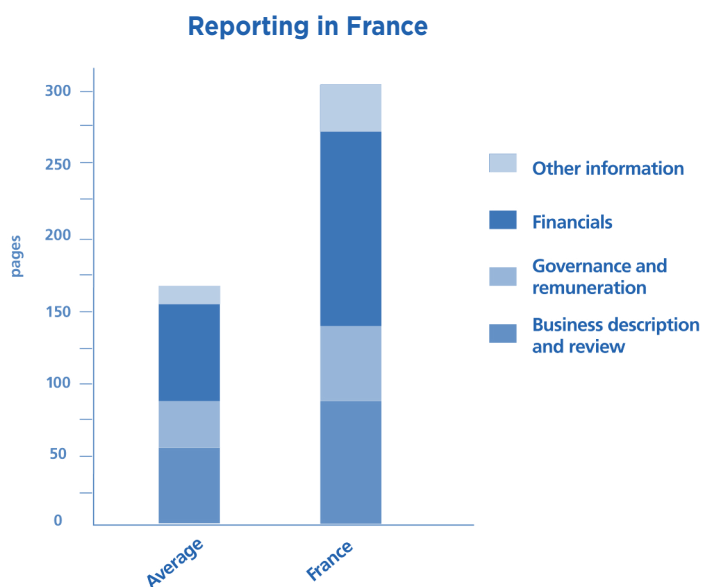
Augmentation du volume des DDR et des états financiers des sociétés du CAC 40 publiés entre 2006 et 2013



Source : Documents de référence des sociétés du CAC 40 pour les exercices 2006 et 2013.

Ces moyennes cachent d'importantes disparités entre les différents secteurs d'activités des entreprises étudiées. Comme au Royaume-Uni, les trois banques françaises du CAC 40 se classent parmi les cinq premières sociétés cotées pour la taille de leur document de référence, signe manifeste que ce secteur est particulièrement touché par l'inflation de l'information publiée.

L'accroissement du nombre de pages suit le même rythme pour les documents de référence et les états financiers : le poids relatif des états financiers au sein des documents de référence 2006 et 2013 s'élève à 35 %.



Source : KPMG, "The KPMG survey of business reporting", 2014.

Si l'inflation est très forte au sein du CAC 40, elle l'est encore plus pour les valeurs moyennes (Compartiments B et C d'Euronext) dont la taille moyenne du document de référence est passée de 130 à 210 pages sur la même période, soit une augmentation de 62 %.

b) L'abondance n'est pas toujours efficace

Paradoxalement, malgré l'abondance des données présentées dans les rapports financiers, les diverses études précitées mettent en évidence des lacunes dans l'information publiée, notamment au sujet des éléments clés de la performance des entreprises.

	Identified as a top three value driver ¹	Companies providing a related operating KPI
Operational efficiency	66%	21%
Customer focus	56%	7%
Supply chain	42%	8%
Brand & reputation	42%	2%

Note: KPMG's Audit Committee Institute: 2014 Global Audit Committee Survey

Source : KPMG, "The KPMG survey of business reporting", 2014.

Selon l'étude KPMG, en France, seuls 7 % des rapports financiers analysés présentent des informations sur la relation clients, quand 56 % des comités d'audit considèrent ces données comme un levier de création de valeur. De même, seuls 2 % des rapports étudiés intègrent des informations sur la marque et la réputation de l'entreprise alors que 42 % des comités d'audit les jugent importantes. Parmi les risques majeurs sur lesquels les entreprises communiquent, seuls 15 % des rapports mentionnent les menaces sur leur marque ou leur réputation et 21 % (hors secteur pharmaceutique) citent les risques sur le capital intellectuel.

Enfin, l'étude de KPMG¹³ montre qu'au niveau mondial, les rapports financiers comportent peu d'indicateurs opérationnels¹⁴ (4 en moyenne) et 21 % n'en donnent aucun.

De l'autre côté de la Manche, la loi britannique rend obligatoire l'identification et l'utilisation d'indicateurs clés de performance¹⁵, financiers et non financiers, pertinents pour la compréhension de l'activité de l'émetteur. Une très grande majorité des émetteurs (89 %) en présentait dans les rapports annuels en 2014 mais seule une très faible minorité procédait à la réconciliation de ces indicateurs présentés avec les états financiers publiés. Or, les lecteurs de l'information financière considèrent comme cruciale la bonne compréhension de l'établissement des KPI afin de pouvoir s'y référer comme mesure de la performance.

Il ressort donc de ces études que quantité ne rime pas toujours avec qualité. L'Observatoire de la Communication Financière précise en effet que la finalité de la communication financière est de « *créer une relation de confiance avec les marchés en étant une source d'information fiable et pertinente pour faciliter la prise de décision des investisseurs comme du management* »¹⁶.

Il est ainsi légitime de s'interroger sur les motivations de cette inflation, puisqu'elle ne semble pas servir l'objectif fondamental d'une information de qualité, fiable et pertinente.

C'est peut-être au sein des différentes dispositions légales et réglementaires que se trouvent les raisons de cet emballement.

13. KPMG, "The KPMG Survey of Business Reporting – Better business reporting", juin 2014.

14. Comme par exemple la marge opérationnelle ou l'EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization).

15. Les « *Key Performance Indicators* », KPI.

16. OCF, « *Cadre et Pratique de la Communication Financière* », édition 2014, p. 8.

B – Pourquoi tant d'informations ?

D'où vient cette inflation d'informations ? Elle trouve son origine non seulement dans la complexité des normes et la prise en compte d'informations non financières, mais aussi dans la multiplication des réglementations nationales et internationales qui, parfois, se superposent.

1) L'inflation normative en lien direct avec les comptes

a) Les normes IFRS

Rappelons que, au début des années 2000, les entreprises européennes étaient confrontées à une multitude de normes comptables différentes selon les pays. Face à l'internationalisation croissante de l'économie et des sources de capitaux, l'absence d'harmonisation conduisait souvent les entreprises à produire deux jeux de comptes (des comptes individuels établis selon les normes locales et une liasse de consolidation préparée selon les principes appliqués par la maison mère).

Conscientes de ces difficultés, les institutions européennes ont cherché à résoudre ce problème. Mais les premières tentatives de directives européennes¹⁷ n'ont pas réussi à rapprocher les différents jeux de comptes.

Aussi, et afin de mettre fin à cette regrettable dispersion, l'Europe s'est finalement dotée en 2002¹⁸ d'un langage comptable commun, conforme à l'esprit du traité de Rome et à la libre circulation des biens et des capitaux, en adoptant ce qui s'appelait à l'origine les normes « IAS » (« *International Accounting Standards* »).

Ces normes sont élaborées sous l'égide de l'IASB (*International Accounting Standards Board*), un organisme de normalisation comptable international privé et indépendant.

Ces normes comptables IAS ont été rebaptisées en 2002 « IFRS » (« *International Financial Reporting Standards* »), élargissant ainsi le champ d'action de l'IASB de la normalisation comptable à l'information financière.

S'agissant de la quantité d'informations financières à fournir, les compteurs se sont alors emballés. **Si la longueur des rapports financiers annuels des émetteurs français et des documents de référence n'a cessé de croître depuis 10 ans, c'est en particulier à la faveur du passage aux normes IFRS**, notamment en 2005, année de transition. Au fil des ans, les nouvelles normes IFRS et les amendements apportés aux normes existantes ont en effet conduit les émetteurs à donner davantage d'informations en annexe. Les évolutions récentes ou à venir accentuent encore ce phénomène.

Ainsi, la norme « IFRS 7 », dédiée aux informations à fournir sur les instruments financiers, a significativement accru les exigences requises en ajoutant notamment de nouvelles informations qualitatives et quantitatives relatives à la gestion des risques et à la juste valeur des instruments financiers.

17. 4^e directive européenne de 1978 pour les comptes sociaux et 7^e directive européenne de 1983 pour les comptes consolidés.

18. Règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002.

Plus récemment, l'entrée en vigueur des normes IFRS 10 « États financiers consolidés », IFRS 11 « Partenariats » et IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » (applicables en Europe depuis le 1^{er} janvier 2014) a également eu pour conséquence d'augmenter le volume des annexes. La norme IFRS 12 liste toutes les informations à fournir par l'émetteur concernant les entités dans lesquelles le groupe a des intérêts et requiert notamment, au-delà des informations sur les sociétés mises en équivalence (présentées de façon individuelle ou agrégée selon leur matérialité), de nouvelles informations sur les entités structurées non consolidées et sur les participations ne donnant pas le contrôle. Les entreprises sont ainsi conduites à donner aujourd'hui plus d'informations que par le passé sur leurs coentreprises, autrefois consolidées selon la méthode de « l'intégration proportionnelle » et désormais mises en équivalence.

La norme IFRS 15 sur le revenu, applicable à compter du 1^{er} janvier 2018, va également dans le sens d'un accroissement des informations à fournir. Les entreprises devront notamment donner davantage d'informations sur les contrats avec leurs clients conformément aux exigences et modalités précisées dans cette nouvelle norme. Les informations complémentaires requises seront pour l'essentiel qualitatives mais certaines informations quantitatives complémentaires seront également obligatoires – comme par exemple la décomposition du revenu et le montant des obligations de prestation résiduelles – ; ce qui pourrait impliquer des changements importants dans le processus de collecte des données et dans les systèmes d'information des émetteurs.

Ces obligations nouvelles ont incontestablement, à elles-seules, un effet inflationniste sur le volume des documents de référence. Mais cette inflation s'explique aussi par la tendance des émetteurs à paraphraser la norme ou à commenter des informations non significatives. Cependant, les normes IFRS ne sont pas les seules responsables de l'augmentation du volume d'informations publiées : plus de cent pays ont adopté les normes IFRS dans le monde, or tous ne publient pas des rapports financiers aussi volumineux qu'en France.

Un autre facteur important de l'augmentation du volume du document de référence est la propension de nombreux émetteurs, estimant que les comptes présentés selon les normes IFRS ne permettent pas aux lecteurs d'appréhender facilement tous les éléments du résultat opérationnel, à publier volontairement, en complément des comptes historiques, des comptes dits « ajustés ».

b) Les comptes ajustés et les indicateurs de performance alternatifs

Dans la mesure où les normes IFRS n'autorisent pas la publication d'éléments « extraordinaires », **de nombreuses entreprises jugent utile de publier dans le document de référence un certain nombre d'agrégats « retraités » ou « ajustés » pour offrir une approche plus économique, éliminer les éléments non récurrents et assurer une meilleure comparabilité dans le temps.** La pratique des comptes ajustés, visant à présenter des indicateurs de performance propres à chaque entité, s'est largement généralisée au cours des dix dernières années, **contribuant ainsi à l'accroissement du volume d'informations et à la complexification de l'information financière.**

En effet, les indicateurs directement issus de l'application des principes comptables généralement admis (dits « indicateurs GAAP » – « *Generally Accepted Accounting Principles* ») sont peu nombreux et ne fournissent donc pas nécessairement à eux seuls l'information

recherchée par les investisseurs pour comprendre la performance réelle d'un émetteur. Pour combler ce manque, les entreprises et les investisseurs communiquent grâce à des indicateurs clés de performance (dits « indicateurs non-GAAP » ou « mesures alternatives de la performance »), en complément des indicateurs GAAP.

Mais, il s'avère que les pratiques sont divergentes si bien que, dans certains cas, les utilisateurs ne sont pas en mesure d'appréhender la pertinence de l'information fournie. En effet, les indicateurs utilisés ne sont pas toujours définis, ce qui ne permet pas, alors, de les réconcilier avec les états financiers publiés. Le risque sous-jacent est que ces indicateurs dits « *non-GAAP Measures* » (ou encore appelés « *Alternative Performance Measures* » APM) soient utilisés de façon opportuniste par les émetteurs.

Ce sujet a suscité de nombreux débats et les normalisateurs et régulateurs à travers le monde se sont intéressés à ces indicateurs non-GAAP.

Pour sa part, l'autorité européenne des marchés financiers, l'ESMA, a décidé de réviser la recommandation de son prédécesseur, le *Committee of European Securities Regulators* (CESR), publiée en 2005 et de proposer de nouvelles lignes directrices sur la présentation et l'utilisation par les émetteurs des mesures alternatives de performance¹⁹.

L'objectif des lignes directrices de l'ESMA est d'améliorer la transparence, la neutralité et la comparabilité des informations publiées sur les performances et de s'assurer que les émetteurs fournissent les informations nécessaires pour comprendre les mesures qu'ils utilisent pour présenter leurs performances.

La publication d'un « Position Paper » avec un guide était attendue à la fin du premier semestre 2015.

Focus sur les *non-GAAP Measures* / *Alternative Performance Measures* (APM)

L'ESMA a défini les indicateurs « APM » (*Alternative Performance Measures*) comme toute mesure de performance financière historique, présente et future, relative au bilan, à l'état du résultat global ou aux flux de trésorerie, autre qu'une mesure définie dans les normes IFRS²⁰. Les « APM » résultent souvent d'éléments ajoutés ou soustraits à des éléments présentés dans les états financiers (résultat opérationnel, EBITDA, dette nette, etc.). Elles peuvent aussi provenir d'autres sources, comme les indicateurs relatifs à l'activité opérationnelle (niveau de production) ou les indicateurs prévisionnels.

Selon le projet de l'ESMA²¹, les lignes directrices s'appliqueraient aux APM présentées dans tout document contenant l'information réglementée mis à la disposition du public, tels que les états financiers, le rapport de gestion et les informations rendues publiques conformément à la directive sur les abus de marché du 16 avril 2014²².

19. ESMA, « Consultation Paper - ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures », 13 février 2014.

20. *Ibid.*

21. *Ibid.*

22. Directive européenne EU/2014/57 du 16 avril 2014.

Si le projet de l'ESMA était adopté, les émetteurs devraient notamment :

- définir les APM utilisées, leurs composants et la base de calcul (y compris les hypothèses et les estimations utilisées) et fournir les définitions en annexe à toute publication réglementée contenant des APM,
- réconcilier les APM avec le montant le plus approprié présenté dans les états financiers en expliquant chaque élément de réconciliation,
- présenter le contexte et expliquer l'utilité des mesures alternatives de la performance,
- fournir les montants des APM pour les périodes antérieures, même lorsque celles-ci correspondent à des projections ou estimations futures,
- conserver la permanence des définitions et des méthodes de calcul des APM. Si l'émetteur décide de changer la définition ou la méthode de calcul d'une APM, ou s'il décide de ne plus l'utiliser ou de la remplacer par une autre, il doit en expliquer les raisons et, le cas échéant, retraiter les données comparatives.

Également conscient de cette problématique, l'IASB s'intéresse au sujet des indicateurs financiers « ajustés » et s'interroge sur la nécessité de fournir des lignes directrices, notamment dans la définition des éléments « non récurrents, inhabituels ou peu fréquents » qui sont en général utilisés par les sociétés qui publient des comptes ajustés²³.

c) Le cas des *pro forma*

Aujourd'hui, les entreprises effectuent régulièrement des acquisitions et des cessions, ce qui aboutit à des variations significatives de leur périmètre. Dans le cadre du « Règlement prospectus »²⁴, elles sont alors tenues de présenter des informations *pro forma*, en complément des comptes historiques. Ces informations *pro forma* visent à montrer aux lecteurs l'impact qu'aurait eu l'opération, objet de l'information *pro forma*, sur les états financiers historiques si cette opération s'était produite à une date antérieure à sa survenance réelle.

Ces informations financières *pro forma* se distinguent :

- des informations financières *historiques* ;
- des indicateurs financiers *ajustés* (« non-GAAP Measures », présentées ci-avant) ;
- de l'information *prévisionnelle*²⁵.

En pratique, l'information financière *pro forma* soulève des difficultés dans la mesure où plusieurs textes l'encadrent. Des obligations explicites découlent du Règlement prospectus, (et à titre applicatif du règlement général de l'AMF), tandis que les normes IFRS sont davantage implicites sur ce sujet.

Cette multiplicité des textes peut induire des différences d'approches en termes de facteurs déclenchant, de seuil, de date de survenance du facteur déclenchant, de période de présentation de l'information financière *pro forma* et de rapport spécifique du commissaire aux comptes, selon que cette information figure dans un prospectus, dans un document de référence ou dans un rapport financier annuel ou semestriel.

23. IASB update, février 2015.

24. Règlement CE 809/2004 modifié par le Règlement délégué UE 486/2012 du 30 mars 2012.

25. Recommandation AMF n° 2013-08 - *Information financière pro forma*.

Par ailleurs, certains émetteurs peuvent souhaiter établir *volontairement* des informations *pro forma* à des fins de comparabilité des comptes d'un exercice sur l'autre, notamment lorsqu'une variation de périmètre est survenue lors de la période précédant celle dont les états financiers sont présentés (cas non prévu par les textes).

Lorsque des opérations significatives ont lieu plusieurs années de suite, la comparabilité des comptes peut s'avérer encore plus difficile et le nombre d'informations *pro forma* sera plus important.

Ces deux exemples sur les comptes ajustés et les comptes *pro forma* sont une illustration du besoin exprimé par les émetteurs sur la comparabilité des états financiers dans le temps. Au total, même motivée par un souci légitime de mieux informer, la publication d'informations *pro forma* alourdit considérablement le document de référence.

2) L'inflation des informations « non financières »

a) Le rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne

En réponse aux dérives des années 2000, la loi de sécurité financière adoptée par le Parlement français le 17 juillet 2003 et parue au Journal officiel le 1^{er} août 2003 a instauré, pour les sociétés cotées, l'obligation de publier un « rapport du Président » sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, ainsi que le rapport des commissaires aux comptes sur ce rapport.

Les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce prévoient l'établissement par le Président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance d'un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant des informations relatives à la composition du conseil, aux conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ainsi qu'aux politiques appliquées en matière de gouvernance.

En vertu de l'article L. 225-235 du code de commerce, les commissaires aux comptes établissent ensuite un rapport indiquant leurs observations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques et attestant que le rapport du Président du conseil comporte l'ensemble des informations requises par le code de commerce.

Ces deux rapports sont inclus dans le document de référence et contribuent également à l'accroissement des informations publiées.

Une bonne information sur tous ces points est naturellement souhaitable. Mais l'est-elle tous les ans ? On observe en fait bien souvent que **les procédures de contrôle interne ne changent pas fondamentalement d'une année sur l'autre, si bien que l'exercice revient en réalité à dupliquer chaque année l'essentiel de cette section du rapport du Président.**

Là encore, on a donc affaire à une procédure qui alourdit le document de référence sans bénéfice réel en termes d'information.

Focus sur le rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne

Depuis 2003 dans les sociétés cotées sur un marché réglementé, le Président du conseil d'administration (ou du conseil de surveillance) doit rendre compte à l'assemblée générale, dans un rapport joint au rapport de gestion et déposé avec lui au greffe du tribunal de commerce, des éléments suivants :

- De la composition du conseil d'administration ou du conseil de surveillance (selon le cas), des conditions de préparation et d'organisation de ses travaux : *c'est la partie « Gouvernement d'entreprise » du rapport.*
- Ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment celles relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés : *c'est la partie « Gestion des risques » du rapport.*

Pour les sociétés anonymes, ce rapport présente, en outre, les principes et les règles arrêtés par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux et mentionne la publication des informations prévues par l'article L. 225-100-3 du code de commerce relatives aux éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique ainsi que les éventuelles limitations apportées aux pouvoirs des dirigeants et les modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales.

Ce rapport est approuvé par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance et est rendu public. Les commissaires aux comptes présentent un rapport joint comportant leurs observations sur ce rapport, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ils attestent également l'établissement des autres informations requises aux articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce.

1) S'agissant de la partie du rapport sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques, la loi vise l'ensemble des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, donc pas uniquement les informations relatives au « reporting » financier. Le contenu exact du rapport n'est pas défini par la loi, mais le Cadre de référence publié par l'AMF comprend un guide d'application pour en faciliter la rédaction. L'AMF a également publié la recommandation AMF 2013-17 à cet effet. Cette recommandation préconise notamment :

- De présenter le rapport le plus en lien avec la stratégie de la société et de se conformer au plan correspondant au référentiel sur lequel l'émetteur s'appuie.
- D'établir un lien entre les objectifs de contrôle interne et de gestion des risques avec la description des procédures figurant dans le rapport.

2) S'agissant de la partie du rapport sur le gouvernement d'entreprise, le rapport comporte obligatoirement la composition, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ou du conseil de surveillance (selon le cas), ainsi que le code de gouvernement d'entreprise auquel l'émetteur se réfère. Lorsque la société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises (*i.e.* le Code AFEP-MEDEF), le rapport doit préciser les dispositions de ce code qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles ont été écartées (Principe du « *comply or explain* »). Afin de faciliter l'application de ses recommandations pour les émetteurs, l'AMF a regroupé ses recommandations dans un seul document (Recommandation AMF 2012-02).

Enfin, chaque année, en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, l'AMF établit un rapport portant sur le gouvernement d'entreprise sur la base des informations publiées par les personnes morales dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et ayant leur siège statutaire en France. (Cf. Recommandation 2014-08 du 22 juillet 2014).

b) L'adjonction des données sociales et environnementales

La performance et la valeur des entreprises ne sont plus appréciées uniquement sur la base de critères financiers et comptables. Les données sociales et environnementales représentent à ce titre un nouvel axe de communication stratégique pour les entreprises.

La loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (dite loi « NRE ») et son décret d'application du 20 février 2002 ont contribué à concrétiser cette tendance en rendant obligatoire, pour les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé, la publication d'une trentaine d'informations sociales et environnementales dans le rapport de gestion.

L'article 225 de la loi du 12 juillet 2010, dite loi « Grenelle II », son décret d'application du 24 avril 2012 et l'arrêté du 13 mai 2013 ont étendu la liste des informations à publier et ont instauré la vérification de ces données par un Organisme Tiers Indépendant (OTI). Les obligations de reporting « RSE » (Responsabilité Sociétale des Entreprises) couvrent désormais 42 thèmes pour les groupes cotés et 29 thèmes pour les groupes non cotés. Ces thèmes sont répartis en trois catégories :

- « des informations sociales », telles que l'emploi, l'organisation du travail, les relations sociales, la santé, la sécurité, la formation, l'égalité de traitement ;
- « des informations environnementales », telles que la politique générale en matière environnementale, la pollution et la gestion des déchets, l'utilisation durable des ressources, le changement climatique, la protection de la biodiversité ;
- « des informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable », incluant l'impact territorial, économique et social de l'activité de la société, l'importance de la sous-traitance, les relations avec les fournisseurs, la loyauté des pratiques, les actions engagées en faveur des droits de l'homme, etc. (Ce dernier volet d'informations sociétales a été introduit par la loi Grenelle II).

L'OTI atteste, quant à lui, de la présence ou non dans le rapport de gestion des informations sollicitées au sujet de la RSE et donne un avis motivé sur la sincérité des réponses données (C. com., art. L. 225-102-1, al. 7). Le rapport de l'OTI détaille également les diligences mises en œuvre pour réaliser la mission (C. com., art. R. 225-105-2, II). Ce rapport est en général inclus dans le document de référence.

À l'évidence, **la publication des données sociales, environnementales et sociétales a également contribué à l'accroissement du volume d'informations contenues dans le document de référence.**

On peut noter que la Directive européenne 2014/95/UE du 22 octobre 2014, modifiant la Directive 2013/34/UE concernant la publication d'informations non financières et d'infor-

mations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, sera transposée par les États membres dans un délai de deux ans et viendra harmoniser les pratiques en Europe sur ce thème.

c) La surenchère sectorielle : la banque et l'assurance

Dans les secteurs de la banque et de l'assurance, les informations présentées dans les rapports annuels ont fortement évolué depuis le début de la crise en 2007-2008.

Les banques

Dans leur forme, les structures des rapports annuels des banques demeurent globalement inchangées ; c'est sur le fond que les informations fournies diffèrent des autres secteurs. En effet, en complément de l'information financière communément diffusée par les autres sociétés commerciales soumises à la réglementation en vigueur, les banques doivent communiquer des informations réglementaires ou prudentielles au public.

Ainsi, sur le tronc commun, l'inflation de l'information a conduit les établissements de crédit à détailler davantage les éléments concernant : la gestion des risques (définition des types de risques, méthode d'évaluation, structure et renforcement du contrôle interne, rôle des organes de contrôle, etc.), les rémunérations (des administrateurs, des dirigeants, des professionnels de marchés), le rôle social et environnemental de ces institutions (rôle dans l'économie, comportement éthique, rôle civique et actions en matière d'environnement), et le mode de gouvernance de l'entreprise (indépendance des membres des comités, représentativité des femmes dans les instances de direction).

En complément de ces informations, les établissements de crédit doivent communiquer depuis 2007, et au moins annuellement, des informations quantitatives et qualitatives au titre du « pilier 3 » de Bâle III – autrement dit leur solvabilité, et ce, sur base individuelle ou consolidée. Elles doivent donc produire des informations chiffrées sur leur niveau de capital, leur niveau de risques pondérés par nature et les ratios de solvabilité, accompagnées d'informations qualitatives sur la politique d'adéquation de leur capital ou bien encore sur leur politique de réduction du risque de crédit.

Depuis la crise financière, ces informations incluent également le détail de certaines expositions (dettes souveraines, portefeuilles de titrisation, exposition sur des secteurs risqués clés tel que l'immobilier américain...), en application des recommandations du Conseil de Stabilité Financière.

À noter qu'une refonte des exigences dictées par le « pilier 3 »²⁶ est en cours avec une extension prévue des informations à communiquer au public, notamment par la diffusion des informations quantitatives et qualitatives au titre de leurs ratios de liquidité et de levier.

Les compagnies d'assurance

Dans le secteur de l'assurance, l'adoption de Solvabilité II (Solvency II)²⁷, à compter des exercices clos le 31 décembre 2016, va conduire les entreprises à publier annuellement des données prudentielles dès 2017. Le rapport sur la situation financière et la solvabilité, à

26. Voir Annexe 1 sur le Pilier 3 de Bâle III.

27. Voir Annexe 2 sur Solvency II.

destination du public (SFCR : « *Solvency & Financial Condition Report* ») sera constitué d'un rapport descriptif contenant des informations qualitatives, ainsi que des états de reporting quantitatifs incluant un bilan, la synthèse des activités par ligne de service et par pays, le détail des actifs, les fonds propres, les provisions techniques, le niveau minimum et le niveau cible de capital requis. Ces états « prudentiels », bien que comparables en apparence, comporteront des différences avec les normes IFRS, ce qui pourrait créer une confusion supplémentaire pour un lecteur non averti.

3) L'empilement réglementaire : quelques exemples

Les fondements de l'information financière sont principalement de source européenne puisqu'une large part du dispositif actuel résulte de la transposition des Directives européennes publiées dans le cadre du Plan d'action sur les services financiers (lancé en 1999 et visant à créer un marché unique dans le secteur des services financiers au sein de l'UE), qui s'ajoutent aux règles traditionnelles du code de commerce français.

Les différentes sources de droit relatives au contenu et aux caractéristiques de l'information financière sont les suivantes :

- Directives européennes (prospectus, transparence, abus de marché) ;
- Code de commerce ;
- Code monétaire et financier ;
- Règlement général de l'AMF ;
- Les normes comptables internationales et françaises émises par l'IASB et l'Autorité des Normes Comptables (ANC) ;
- Les recommandations émises par les autorités de régulation : ESMA, AMF ;
- Les positions des instances professionnelles (Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes) ;
- Les codes de gouvernance, tels que le code AFEP-MEDEF, etc.

Face à la multiplicité de ces sources prescriptives en matière d'information financière, il n'est pas toujours facile d'identifier l'autorité compétente, la norme ou la réglementation applicable. À l'arrivée, **un émetteur en vient bien souvent à publier plusieurs fois, sous des formes à peine différentes, la même information mais exprimée dans chaque occurrence conformément aux souhaits particuliers de telle ou telle autorité...** Ces redondances contribuent bien sûr à « gonfler » le document de référence.

À titre d'illustration des dérives du « millefeuille » réglementaire, trois cas d'informations publiées sous différentes formes sont particulièrement notables :

- les parties liées et les conventions réglementées,
- le contrôle interne et la gestion des risques,
- l'information sur les rémunérations des mandataires sociaux.

a) Les parties liées et les conventions réglementées

Il existe des différences d'appréciation entre les parties liées au sens de la norme IAS 24 « information relative aux parties liées », et les règles relatives aux conventions réglementées.

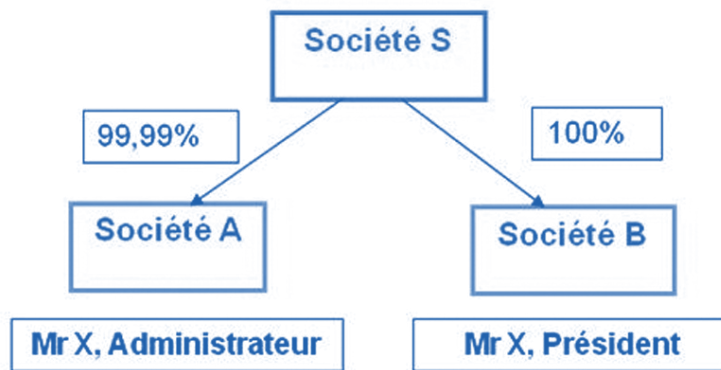
Dans une société anonyme, les conventions conclues par la société avec un certain nombre de personnes intéressées sont soumises à une autorisation préalable du conseil d'administration ou du conseil de surveillance et à un vote de l'assemblée générale qui statue sur le rapport spécial des commissaires aux comptes²⁸.

La notion de « personnes intéressées » ou « personnes visées » en matière de conventions réglementées est une notion juridique qui dépend étroitement de la forme juridique de l'entreprise dans laquelle on se place. Cette notion est donc variable et, paradoxalement, sa traduction concrète n'est donc pas toujours réciproque au sens où, au sein d'un groupe, un lien peut être qualifié différemment selon qu'on l'apprécie du point de vue de la société A ou de la société B appartenant au même groupe.

La notion de personnes visées par la réglementation des conventions réglementées est en effet distincte de celle de parties liées.

- Certaines personnes visées par la réglementation des conventions sont hors du champ des parties liées : Dans la société anonyme (SA), les actionnaires détenant plus de 10 % des droits de vote sont visés par la procédure des contrôles des conventions réglementées. Au sens de la norme IAS 24, ne sont pris en compte que les actionnaires exerçant une influence notable, à savoir ceux détenant généralement plus de 20 % des droits de vote.
- Certaines parties liées au sens de la norme IAS 24 ne sont pas visées par la réglementation des conventions.

Soit l'organigramme suivant :



Au sens de la norme IAS 24, la société A est une partie liée de la société B puisqu'elles font partie du même groupe et la réciproque est vraie.

Du point de vue des conventions réglementées, la société B est une personne intéressée pour la société A puisqu'elles ont un dirigeant commun, M. X. Mais la réciproque n'est pas vraie. B étant une société par actions simplifiée (SAS), les seules personnes intéressées sont la société S et M. X, mais pas la société A.

Les objectifs afférents aux notions de « conventions réglementées » et de « parties liées » sont différents. Si la première a pour fonction exclusive, en droit des sociétés, de prévenir

28. Articles L. 225-38 et L. 225-86 du code de commerce.

les conflits d'intérêts, la seconde vise à publier les flux financiers pouvant exister avec des tierces parties tout en répondant à une démarche de consolidation et ce, quelles que soient les conditions auxquelles ces transactions sont conclues (y compris les transactions courantes conclues à des conditions normales).

Quelles qu'en soient les justifications, **ces différences sont sources de confusion. Tout en conduisant mécaniquement à augmenter le volume de l'information financière produite, ces dispositions, à la fois voisines mais distinctes, égarent plus qu'elles n'éclairent** le lecteur de l'information financière.

La recommandation faite aux émetteurs d'insérer le rapport spécial des commissaires aux comptes dans le document de référence permet-elle de mieux comprendre l'information sur les parties liées requises dans l'annexe aux comptes consolidés par la norme IAS 24 ? Il est permis d'en douter, dans la mesure où le rapport spécial des commissaires aux comptes fait l'objet d'une communication directe aux actionnaires lors de l'assemblée générale.

b) Le contrôle interne et la gestion des risques

Depuis la loi de sécurité financière, les articles L. 225-37 et L. 225-68 prévoient, pour les sociétés cotées, que le Président du conseil d'administration ou de surveillance établisse un rapport sur les procédures de contrôle interne, ce rapport étant joint au rapport de gestion.

Par ailleurs, les articles L. 225-100 et L. 225-100.2 prévoient que le rapport de gestion comporte une description des principaux risques et incertitudes.

Enfin, le règlement européen sur le Prospectus et le règlement général de l'AMF prévoient que l'émetteur indique les facteurs de risques dans la section 4 du document de référence. Ce thème a donné lieu à trois positions recommandations de l'AMF, preuve de la complexité du sujet et du besoin de « bonnes pratiques » pour les émetteurs.

Inéluctablement, **les informations données dans ces deux rapports et dans le document de référence se superposent** et peuvent créer une confusion pour le lecteur.

c) L'information sur les rémunérations des mandataires sociaux dans les comptes

Des informations sur les rémunérations des mandataires sociaux sont exigées dans de multiples documents, sans que l'information demandée soit toujours de même nature, comme le montre le tableau ci-dessous :

Documents	Nature de l'information
Annexe sociale	Globale
Annexe consolidée IFRS	Globale, ventilée par catégorie d'avantages
Attestation des meilleures rémunérations	Globale
Rapport de Gestion	Nominative et Individuelle
Rapport du Président sur le contrôle interne	Globale
Rapport spécial sur les stocks options	Nominative et Individuelle
Rapport spécial sur les actions gratuites	Nominative et Individuelle
Tableau des résultats des 5 derniers exercices	Globale, non spécifique aux mandataires sociaux
Bilan social	Globale, non spécifique aux mandataires sociaux
Document de référence	11 tableaux avec informations individuelles

L'information requise dans le rapport de gestion est bien plus détaillée que celle demandée en annexe aux comptes. Dès lors, on peut s'interroger sur l'utilité de faire perdurer dans l'annexe les informations de nature globale.

De même, dans les sociétés cotées, l'attestation sur les 5 ou 10 meilleures rémunérations a sans doute perdu de sa pertinence au vu des nombreuses obligations imposées par le code AFEP-MEDEF.

Par ailleurs, l'AMF exige la publication de 11 tableaux relatifs à la rémunération des dirigeants (Recommandation AMF 2009-16). Ces tableaux, bien que jugés utiles, représentent en moyenne une douzaine de pages dans le document de référence.

Non seulement ces textes s'enchevêtrent car ils ne répondent pas aux mêmes logiques historiques et politiques, mais ils se compliquent encore par l'émergence permanente de dispositions nouvelles, telles que le « Say on Pay », prévu par le code AFEP-MEDEF, pourtant censé conduire à plus de transparence.

La règle du « Say on Pay », dans sa forme actuelle, consiste à ce que les actionnaires se prononcent *a posteriori*, à titre consultatif, sur la rémunération des dirigeants.

Ainsi, comme l'a souligné l'AMF dans son dernier rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants :

« Les exigences en termes d'information sur les rémunérations devant figurer dans les documents de référence ou rapports annuels ne sont pas exactement les mêmes que celles applicables au "say on pay". Ainsi, les rémunérations individuelles des mandataires sociaux non dirigeants tels que les administrateurs ou membres du conseil de surveillance ne sont pas soumises au vote des actionnaires alors qu'elles doivent figurer dans le document de référence (en application de la recommandation relative à l'information à donner sur les rémunérations des mandataires sociaux qui figure au point 3.5 de la position-recommandation n° 2009-16 "guide d'élaboration des documents de référence") ou le rapport annuel (en application de l'article L. 225-102-1 du code de commerce).

Le guide d'application du code AFEP-MEDEF indique en ce sens qu' "il convient de faire une distinction entre l'information des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et les éléments de rémunération soumis au vote". Si aux termes du guide d'application les présentations peuvent comprendre, le cas échéant, des renvois au rapport annuel / document de référence pour plus de précisions, il ne paraît pas possible de répondre à l'impératif de complétude et d'intelligibilité de la présentation exigé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF en ne faisant que renvoyer au document de référence ou au rapport annuel.

Les sociétés doivent nécessairement prévoir un paragraphe synthétique sur le sujet pour présenter les éléments de la rémunération soumis au vote, quitte à renvoyer au document de référence ou rapport annuel pour la description détaillée de ces éléments. Dans ce cas, les renvois doivent être extrêmement précis et indiquer le numéro de la page où figure l'information. »²⁹.

Enfin sur ce sujet, même les autorités de régulation viennent à « doubler » dans la mission qui leur a été confiée.

²⁹. Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, 22 septembre 2014.

À titre d'illustration, on notera la publication à des dates très voisines du rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants et celui du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise. Bien que l'objectif soit de rendre compte à des fins de transparence, c'est un sentiment de « trop plein » et, au final, de confusion qui s'instaure.

L'accumulation de nouvelles normes et réglementations est telle que, même avec la meilleure volonté du monde, il est difficile de réduire l'information publiée.

C – Peut-on vraiment réduire l'information financière ?

Le diagnostic est donc accablant : l'information financière est surabondante, souvent sans que le lecteur du document de référence y trouve un réel bénéfice – sans doute l'inflation d'information et le caractère superposé et parfois redondant de certaines données contribue-t-il même non pas à éclairer le lecteur mais à le perdre. Peut-on pour autant, comme cela paraîtrait souhaitable, réduire l'information financière publiée par les entreprises cotées ? Le groupe de travail à l'origine du présent Rapport a reconnu que cela semblait très difficile. Les attentes des différentes parties prenantes sont en effet nombreuses et parfois divergentes. Chaque information répond à l'attente spécifique d'un lecteur ou aux exigences des normalisateurs et des régulateurs.

1) Des attentes multiples et parfois divergentes

L'information publiée est avant tout destinée aux investisseurs, mais les préparateurs, les contrôleurs et les autres utilisateurs de cette information sont également concernés. Pour autant, tous n'ont pas les mêmes aspirations.

De ce fait, les émetteurs sont amenés à publier de nombreuses informations, présentées de façon différente en fonction du public auquel elles s'adressent.

a) Du point de vue des émetteurs : concilier qualité, conformité et responsabilité

Les directeurs financiers recherchent la qualité et le respect de la réglementation, mais ils apprécient aussi un degré élevé d'harmonisation et la standardisation permettant à eux-mêmes ainsi qu'aux autres utilisateurs d'établir des comparaisons par rapport à leurs concurrents (par exemple sur l'analyse des risques, les rémunérations des dirigeants, les honoraires des commissaires aux comptes, etc.). Leur fonction les incite aussi à réduire autant que possible les délais de publication et les coûts de production des documents de référence – qui peuvent vite devenir obsolètes en cas de changement important dans la gouvernance ou la structure du groupe, cela requérant le cas échéant des communications spécifiques, dans le cadre des obligations d'information permanente.

Les administrateurs et membres du Comité d'audit, qui ont une responsabilité sur cette information et qui interviennent en amont de sa diffusion au public, ont, eux, une attente particulière en matière de couverture des risques, d'exhaustivité des passifs et de juste valeur des actifs.

Certains comités d'audit ont même lancé une démarche originale par laquelle ils font rédiger des fiches synthétiques par les directions concernées (financière, juridique, etc.) sur certains

sujets spécifiques qui les intéressent plus particulièrement. Ce type de document pourrait servir de trame à une présentation plus synthétique de l'information financière. À cet égard, les comités d'audit et les administrateurs sont, bien sûr, intéressés par l'*integrated reporting*³⁰ mais celui-ci est encore peu répandu et il n'est pas audité par les commissaires aux comptes. En complément, les échanges avec les commissaires aux comptes sont bien sûr jugés essentiels par les comités d'audit.

b) Du point de vue des analystes, des investisseurs et des journalistes : comprendre la valeur de l'entreprise et bien identifier ses risques

Les *analystes financiers* se classent traditionnellement en deux groupes distincts : les analystes « sell-side », qui travaillent pour des intermédiaires financiers, et les analystes « buy-side » qui sont généralement employés par une société de gestion ou un investisseur institutionnel.

L'analyste « sell-side » suit en général 5 à 8 valeurs, fondant notamment son analyse sur la base du document de référence. Néanmoins, la quantité d'informations publiée par les sociétés est telle que cela lui est de plus en plus difficile. L'analyste « buy-side » couvre, quant à lui, une vingtaine de valeurs si bien qu'il n'a généralement pas le temps de consulter l'intégralité du document de référence. C'est tout naturellement de son point de vue que la création d'un document plus synthétique, plus clair, est la plus souhaitable.

Mais pour les uns comme pour les autres, le paradoxe est que le document de référence, quoique de plus en plus riche et complet, est une source d'information secondaire. En termes de calendrier comme par ordre d'importance, les analystes s'en remettent d'abord aux informations qui leur sont spécifiquement dédiées et leur sont présentées au moment de l'annonce des résultats de la société, c'est-à-dire quelques semaines avant la publication du document de référence. Leurs attentes sont bien connues des producteurs d'informations financières qui préparent à leur attention des présentations plus synthétiques que le document de référence et contenant, selon leurs vœux, des informations plus précises s'agissant des risques auxquels est exposée l'entreprise ainsi que des données prospectives.

Les *investisseurs*, quant à eux, fondent largement leur opinion sur les notes d'analystes. Ils sont intéressés par les perspectives de développement de l'entreprise, par sa valorisation, mais également par les risques et la rentabilité. Ils souhaitent une meilleure comparabilité entre les entreprises d'un même secteur.

Similairement aux analystes, les journalistes cherchent en premier lieu une information synthétique, mais ont également besoin d'avoir des données comparables d'une année sur l'autre et par secteur d'activité.

c) Du point de vue des commissaires aux comptes : s'assurer de la conformité et de la pertinence des informations

L'exigence de transparence est indispensable au bon fonctionnement des échanges économiques et le commissaire aux comptes exerce à cet égard une mission d'intérêt général au service de l'économie dans son ensemble.

³⁰. *Integrated Reporting* ou Rapport intégré, voir Annexe 4.

La mission des commissaires aux comptes est définie par le code de commerce et les normes d'exercice professionnel (NEP), qui déterminent les diligences à accomplir pour que leurs obligations légales et réglementaires soient respectées.

À l'issue de leurs travaux, qui s'exercent dans le cadre d'une mission permanente, les commissaires aux comptes expriment une opinion sur les comptes annuels dans un rapport normé présenté à l'assemblée générale. Ce rapport constitue l'acte essentiel et conclusif de leur mission ; sa structure et son contenu sont définis par le code de commerce (opinion sur les comptes annuels, justification des appréciations et vérifications spécifiques).

Outre la certification des comptes, les commissaires aux comptes effectuent une lecture d'ensemble du document de référence et le cas échéant établissent des rapports sur l'information *pro forma* et/ou prévisionnelle.

Par ailleurs, les commissaires aux comptes accompagnent l'évolution des normes de rapport d'audit.

Une première étape avait été franchie, en France, en 2006 avec la mise en place dans le rapport sur les comptes annuels d'un paragraphe dédié à la justification des appréciations, partie clé de la structure du rapport.

Une deuxième étape est prévue dans le cadre de la réforme européenne de l'audit qui entrera en application à compter de juin 2016. La Commission européenne a en effet renforcé les obligations en matière de rapport d'audit pour les entités d'intérêt public. Les rapports d'audit comprendront notamment une description des risques d'anomalies significatives jugés les plus importants.

Ceci conduira les commissaires aux comptes à émettre un rapport sur les comptes plus développé que le format actuel, ce qui devrait permettre de fournir au lecteur une meilleure compréhension des états financiers et de faire un pas de plus vers la transparence. Ces dispositions entreront en application à compter des exercices ouverts après le 16 juin 2016, c'est-à-dire pour les clôtures annuelles à partir du 30 juin 2017.

Cette tendance à rédiger des rapports d'audit plus détaillés, même si elle contribue à augmenter le volume des documents de référence, est jugée utile par les régulateurs de plusieurs pays européens.

2) Le rôle des autorités de régulation

L'AMF, en tant que régulateur, veille au respect des normes, fournit régulièrement des recommandations et des positions, rencontre les émetteurs, leur pose des questions mais a également un pouvoir d'enquête et de sanctions. Ce double rôle contribue à l'augmentation du nombre des informations publiées par les émetteurs, sans que ces derniers prennent en compte le caractère significatif de ces informations.

Devant la complexité des normes IFRS et dans le contexte de la crise financière, l'AMF dans un souci de clarification, a publié un nombre important de positions et recommandations relatives à l'application des normes IFRS dans le cadre de l'arrêté des comptes, conduisant parfois à l'inflation des informations publiées par les émetteurs.

Pour éviter les risques de non conformité au regard de ces recommandations, les émetteurs sont tentés de donner plus d'informations que nécessaire. Ils évitent ainsi les multiples questions de l'AMF sur les documents de référence et, plus généralement, réduisent aussi le risque d'être pris en défaut pour insuffisance d'informations. Un bel exemple de cette situation apparaît clairement s'agissant des risques : pour éviter d'être critiqués en cas d'omission, certains émetteurs préfèrent exposer l'ensemble des risques potentiels courus par l'entreprise quels que soient leur probabilité d'occurrence et leur impact potentiel. Le résultat est non seulement que le document de référence s'en trouve alourdi, mais aussi que les « vrais » risques, ceux qui sont significatifs soit en probabilité d'occurrence soit en impact potentiel, sont moins faciles à identifier du point de vue du lecteur puisqu'ils sont noyés dans une longue liste. Là encore, l'exhaustivité se retourne contre son objectif, bien informer.

Consciente de ces problèmes et soucieuse d'améliorer la lisibilité des informations financières publiées, l'AMF a insisté, lors de ses dernières recommandations, sur la nécessité de revenir à une information plus pertinente. Mais **comment être clair et synthétique si l'on veut vraiment répondre à toutes les attentes d'utilisateurs aux atavismes divergents et se conformer à toutes les obligations légales et réglementaires ?**

Le groupe de travail a souhaité proposer dans le présent Rapport quelques pistes qui lui ont paru à la fois fécondes et réalistes, en intégrant toutes les contraintes.

II. Les remèdes : redonner du « sens » à l'information financière

Les propositions du groupe de travail à l'origine de ce Rapport s'articulent autour de quatre thèmes : besoin de réexamen des textes légaux et réglementaires, besoin de s'adapter aux technologies actuelles de communication pour assurer une mise à jour en temps réel de l'information diffusée, besoin de synthèse et de vision stratégique, besoin de simplification et de clarté.

A – Par une prise de conscience des normalisateurs et des régulateurs

1) Engager un processus de concertation entre les différentes autorités de normalisation et de régulation

La première piste consiste à tenter d'enrayer la dérive, comme le suggère le dicton américain : *"When you are in a hole, stop digging"*. Le volume excessif du document de référence tient pour partie à une accumulation de normes émises par des autorités dont les objectifs ne sont pas toujours convergents, et qui ne mesurent pas toutes les conséquences concrètes de leurs exigences en termes de publications obligatoires. Ces autorités doivent garder en mémoire que l'objectif même de la communication financière – la bonne information du public – s'éloigne au fur et à mesure que s'épaissit le millefeuille légal et réglementaire et, avec lui, le document de référence.

Nous souhaitons donc appeler les autorités concernées (IASB, ANC, AMF, etc.), mais aussi le législateur, à mesurer leurs exigences en tenant compte de l'existant et à se coordonner davantage pour « améliorer » une information qui finit par s'obscurcir, à rebours des intentions initiales de transparence et de pertinence.

Cela nous conduit à faire une première proposition, s'apparentant plutôt à une recommandation.

Proposition n° 1 :

- Les autorités publiques et professionnelles doivent mieux se coordonner pour que les obligations de publication qu'elles édictent ne doublonnent pas.
- Elles doivent garder à l'esprit cette évidence qu'une communication financière utile doit être claire et compréhensible.
- Avant d'imposer une publication supplémentaire, elles doivent s'interroger sur la lisibilité et la comparabilité dans le temps des informations à publier.

Cette proposition s'adresse aux normalisateurs, aux régulateurs et au législateur. Elle a pour objectif d'améliorer la transparence et la comparabilité de l'information publiée.

À cet égard, une approche concertée entre les normalisateurs, les régulateurs, les émetteurs et les commissaires aux comptes permettrait d'élargir le débat et d'œuvrer dans le sens d'une information financière plus claire et plus pertinente.

À titre d'exemple, les différentes obligations réglementaires et législatives relatives aux rémunérations des mandataires sociaux pourraient être revisitées et simplifiées après concertation entre la Chancellerie, l'AMF, la CNCC et les entreprises.

Enfin, de manière très pratique, on constate que la superposition des recommandations de l'AMF d'année en année ne facilite pas toujours la bonne compréhension des impératifs par les émetteurs. Il pourrait ainsi être souhaitable que l'AMF consolide ses différentes recommandations, notamment relatives à l'arrêté des comptes.

2) Œuvrer pour une information adaptée à la taille des entreprises

a) Adapter l'information aux valeurs moyennes

En décembre 2014, l'AMF a publié un « Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes », dont l'objectif principal est de réduire la volumétrie des documents de référence de ces entreprises en leur permettant d'éviter les redondances d'informations, et de redonner du sens à l'information financière.

Au-delà de l'obligation de donner une information « *exacte, précise et sincère* », le régulateur y fixe les cinq axes du cadre de référence : matérialité, complétude, cohérence, compréhensibilité et comparabilité, grandes règles fondatrices, qui n'avaient jamais été écrites auparavant, pas même pour les grandes capitalisations. Dans cette perspective, l'AMF encourage les renvois sur le rapport de gestion, et incite les émetteurs à se poser « les bonnes questions », permettant de porter un éclairage différent sur leurs caractéristiques propres et sur leurs facteurs de risques, en évitant de les énumérer tous.

Cette initiative s'inscrit dans une démarche plus générale de l'AMF qui souhaite répondre à la demande de pause réglementaire et au besoin de simplification exprimés par les acteurs du marché coté des PME et ETI.

En complément du guide d'élaboration de 2014, l'AMF réfléchit par ailleurs à l'adaptation, aux valeurs moyennes, de ses autres recommandations.

Enfin, l'AMF souhaite poursuivre ses efforts en matière d'évolution réglementaire et de simplification, ce qui se traduit par des échanges avec l'ESMA et la Commission européenne pour harmoniser la notion de valeurs moyennes et les dispositions qui leur sont propres au sein des différents textes européens : une démarche en ligne avec l'actualité de la construction de l'« Union des marchés de capitaux » initiée au premier semestre 2015 par la Commission européenne.

b) Accompagner les initiatives de la Commission européenne pour les PME

La Commission européenne a publié le 18 février 2015, pour consultation publique, un livre vert intitulé « Construire l'Union des marchés de capitaux (UMC) ». Celui-ci vise à recueillir les avis des parties prenantes au sujet de l'approche globale de la Commission visant à mettre en place les éléments constitutifs de l'Union des marchés de capitaux d'ici à l'année 2019, ainsi que sur la logique économique qui lui est sous-jacente et les mesures à prendre pour contribuer à sa création.

L'« UMC », un concept vague au moment de son lancement, repose sur l'idée qu'une intégration renforcée permettra de développer le financement des entreprises, notamment des PME et ETI, piliers de la croissance, et ainsi de favoriser la reprise économique en Europe.

Le but est ainsi d'identifier les actions à mener afin d'atteindre les objectifs suivants :

- améliorer l'accès au financement pour les projets d'affaires et d'infrastructures en Europe ;
- aider les petites et moyennes entreprises à se financer aussi aisément que les grandes entreprises ;
- créer un marché unique pour les capitaux en éliminant les barrières aux investissements transfrontaliers ;
- diversifier les sources de financement de l'économie et réduire le coût du capital.

Le livre vert identifie certains domaines où des progrès peuvent être accomplis tout en apportant de réels bénéfices, notamment en ce qui concerne l'harmonisation et la convergence littérale des textes, identifiées comme moyen au développement du financement des PME par le marché.

Sans toutefois « faire de la convergence littérale des textes un principe exclusif », l'Association française des Marchés Financiers (AMAFI) souligne dans sa publication de février 2015, s'agissant du financement des PME et ETI, qu'il est nécessaire d'« assurer l'existence d'un environnement propice au bon fonctionnement et au développement vivant des marchés locaux ou régionaux par la mise en place d'un cadre commun approprié et construire une approche réglementaire européenne en matière financière »³¹.

Dans son document consultatif, la Commission européenne a, par ailleurs, souligné que les normes IFRS ont joué un rôle essentiel dans la promotion d'un langage comptable unique au sein de l'Union européenne. Ce langage commun a permis aux sociétés cotées d'accéder plus facilement aux marchés étrangers de capitaux. Dans ce contexte de volonté d'harmonisation réglementaire comme moyen de développement du financement des PME et ETI, l'opportunité d'une norme commune et simplifiée à destination des PME ressurgit. Celle-ci

31. L'Info AMAFI n° 118 - février 2015, page 4, Véronique Donnadieu.

permettrait d'assurer la transparence et la comparabilité des comptes pour des PME à la recherche d'investisseurs au-delà des frontières.

C'est pourquoi, dans les questions posées aux parties prenantes dans le livre vert de la Commission, il est demandé s'il est opportun ou non d'élaborer une telle norme au niveau de l'Union européenne pour les PME cotées sur les marchés multilatéraux de négociation.

B – Par une adaptation de l'information financière aux exigences d'aujourd'hui

1) Vers une « documentation de référence »

Parmi les documents d'information financière, le document de référence tient une place particulière.

Sans être formellement obligatoire, il s'est imposé comme un standard d'information financière, facilitant les éventuelles opérations financières en reprenant les obligations faites aux sociétés en cette matière (notamment dans le cadre de la directive européenne³²).

À l'origine, il avait été favorisé par la Commission des Opérations de Bourse pour simplifier les relations avec les émetteurs en facilitant l'obtention d'un « visa » sur une opération. Depuis, la plupart des émetteurs produisent chaque année ce document de synthèse réunissant l'ensemble des informations financières.

Toutefois, **la validité des informations contenues dans ces documents de référence peut vite s'avérer caduque**. En cas d'opérations financières, les entreprises sont tenues bien sûr d'actualiser leur document de référence avec tous les éléments nouveaux intervenus depuis l'enregistrement de ce dernier mais, en l'absence d'opérations de marché, cette actualisation n'est aujourd'hui pas systématique et reste à la seule initiative de l'émetteur.

À une époque où l'utilisation d'internet permet un accès rapide et ciblé aux informations disponibles, la production et l'impression d'un document de référence publié annuellement paraissent coûteuses et moins adaptées. Alors que, traditionnellement, le document de référence était imprimé et diffusé en version « papier » à grande échelle, la plupart des émetteurs ne l'impriment aujourd'hui qu'en faible quantité car les lecteurs préfèrent télécharger le document sur le site internet des émetteurs. Les différents utilisateurs du document de référence expliquent en effet que ce dernier est devenu tellement épais qu'il est difficile de trouver ce qu'on y cherche et lui préfèrent la version électronique qui permet des recherches par mot clé. Il peut aussi être rapidement périmé puisqu'il « fige » à la date de publication, la description de l'entreprise (tant au niveau de ses comptes et de son périmètre que de ses principaux mandataires et de la stratégie qu'ils entendent mettre en œuvre).

Il apparaît désormais utile de **franchir une nouvelle étape et de passer du document de référence à une « documentation » de référence, qui serait disponible sur le site internet des sociétés, indexée et évolutive**. Celle-ci rendrait possible, par la navigation et par un instrument de « recherche » dédié, l'accès immédiat aux informations que cherche le

32. Directive n° 2003/71/CE.

lecteur ; elle serait mise à jour régulièrement (selon des modalités de visa et de contrôle à définir).

C'est l'objet de notre deuxième proposition.

Proposition n° 2 :

Abandonner le document de référence au profit d'une « documentation » de référence « *online* » indexée et régulièrement mise à jour (selon des modalités à définir), en fonction des changements significatifs intervenus dans l'entreprise.

Il s'agit de créer une rubrique dédiée à la « Documentation de référence officielle » sur les sites internet des sociétés afin d'y rassembler l'ensemble des informations financières qu'un émetteur doit mettre à disposition du public.

Ce support permettrait une actualisation en permanence des informations financières, contrairement à la forme actuelle du document de référence qui en fait un document figé.

Cette « documentation » de référence permettrait par exemple d'actualiser la composition des organes dirigeants, d'administration ou de surveillance si des changements de gouvernance intervenaient ; ou de modifier le périmètre et la description des activités en cas d'acquisition ou de cession significative réalisée par l'émetteur.

Bien sûr, les documents légaux, les comptes annuels, semestriels, trimestriels et les communiqués d'information permanente feront partie de cette documentation de référence et seront conservés en conformité avec la réglementation applicable.

Cette documentation de référence prendra également en compte les futures exigences en matière de reporting électronique. En effet, conformément à la Directive « Transparence » du 22 octobre 2013 (2013/50/UE), et sous réserve de sa transposition en droit français, l'établissement de rapports financiers annuels selon un format électronique unique pour la communication d'informations devrait être rendu obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2020, après la réalisation par l'ESMA d'une analyse coût-bénéfice. Le format retenu pourrait être le « XBRL » (*eXtensible Business Reporting Language*)³³.

Bien que les banques et les compagnies d'assurance utilisent d'ores et déjà le format XBRL pour certains reportings réglementaires, il est trop tôt pour affirmer que ce format constituera à l'avenir un facteur significatif d'amélioration de la présentation de l'information financière.

Sans attendre la généralisation du langage XBRL ou d'un outil équivalent, l'utilisation de tableaux Excel pourrait faciliter les comparaisons d'une entreprise à l'autre. Cependant, la recherche d'une comparabilité trop systématique pourrait trouver ses limites dans les particularités opérationnelles et stratégiques propres à chaque entreprise et faire échec à une approche de l'information plus orientée « business ».

33. Voir Annexe 3 : XBRL.

2) Contrôle de l'information permanente

Il est essentiel que le lecteur puisse obtenir une assurance sur la qualité des informations publiées et qu'il connaisse notamment le niveau de diligences accomplies par les commissaires aux comptes.

a) Quel processus pour contrôler et valider la documentation de référence ?

Le processus de contrôle de l'information mise en ligne devra être défini lors de l'adoption de la documentation de référence.

L'AMF pourra exercer un contrôle *a posteriori*, comme elle le fait actuellement sur les documents de référence. On pourrait par exemple imaginer que lorsque l'émetteur met à jour une information dans la documentation de référence, un avertissement par mail soit automatiquement envoyé à l'AMF et à tout tiers qui se serait préalablement abonné pour suivre l'évolution de la documentation de référence.

Notons que la directive européenne « Transparence » révisée en 2013 (directive 2013/50/EU) prévoit de créer, au plus tard le 1^{er} janvier 2018, un portail internet servant de point d'accès européen, mis en place et géré par l'ESMA.

Cette évolution est le signe que le souhait d'avoir une information facilement disponible, à jour et pertinente est partagée par de nombreux acteurs.

Si la documentation de référence a pour objectif de réunir en un seul « lieu » l'ensemble des informations financières à jour, elle ne remet pas en question l'information « permanente » et, en tout état de cause, les informations importantes continueraient à faire l'objet de communiqués.

b) Quelle fréquence de mise à jour de cette documentation de référence ?

La question de la fréquence de la mise à jour de cette documentation de référence se pose car il faut trouver le bon rythme, adapté à l'actualité des sociétés et à leur mode de gouvernance.

L'essentiel est que cette documentation de référence fasse apparaître clairement la date de la dernière mise à jour par la société émettrice.

Il est probable qu'un rythme trimestriel constitue une cadence adaptée à de nombreuses sociétés qui publient déjà des chiffres trimestriels.

La mise à jour de la documentation de référence sera bien entendu de la responsabilité des dirigeants de la société émettrice, dans le cadre des procédures internes de publication (avis ou pas du comité d'audit en particulier) et en relation avec les commissaires aux comptes dès lors que l'information nouvelle publiée est du domaine de leurs contrôles.

c) Comment s'adapter aux nouveaux outils ?

La révolution numérique conduit à faire tomber les frontières entre les documents requis au titre de l'information périodique et de l'information permanente. L'accès à ces deux types d'informations étant dématérialisé et mis à disposition de tous sur les sites internet des entreprises, rien ne distingue l'information contenue dans un document de référence de celle véhiculée dans un simple communiqué de presse.

Au-delà du site internet de l'émetteur, les médias sociaux (Facebook, Twitter ou LinkedIn) sont des supports de communication de plus en plus utilisés par les sociétés cotées.

Ce constat a conduit l'AMF à publier, le 9 décembre 2014, une recommandation³⁴ :

- visant à accompagner les sociétés cotées dans leur communication d'information – et principalement d'information privilégiée – sur les médias sociaux ;
- à rappeler les bonnes pratiques en matière de gestion de leur site internet.

Communication sur les médias sociaux

S'agissant des médias sociaux, l'AMF souligne en premier lieu qu'il s'agit d'un vecteur complémentaire de diffusion de l'information privilégiée. Sur le principe, « *les émetteurs peuvent diffuser leurs informations privilégiées sur les médias sociaux si et seulement si ces informations ont préalablement fait l'objet d'un communiqué à diffusion effective et intégrale et sous réserve que l'information donnée par l'émetteur, quel que soit le support utilisé, soit exacte, précise et sincère, conformément aux exigences du règlement général de l'AMF* »³⁵.

L'AMF formule quelques recommandations au sujet de l'utilisation des médias sociaux, notamment dans les domaines suivants :

- authentification des comptes sur les réseaux sociaux et responsabilité des intervenants, en particulier des mandataires sociaux, y compris sur leurs comptes personnels (établissement d'une charte d'utilisation de ces comptes) ;
- veille active sur ces médias ;
- gestion du format des messages sur ces médias : information circonstanciée, lien vers le communiqué de presse afin de permettre aux lecteurs de trouver facilement une information complète ;
- réactions en cas de rumeurs ou de fuites.

Gestion des sites internet des sociétés cotées

Concernant la communication des sociétés cotées sur leur site internet, l'AMF rappelle l'obligation réglementaire selon laquelle les informations diffusées sur le site internet des émetteurs doivent être exactes, précises et sincères. L'AMF incite par conséquent les émetteurs « *à prêter une attention particulière à une présentation équilibrée des risques et avantages que leur société/groupe présente pour un investisseur, y compris sur leur site internet* »³⁶.

Elle formule en outre des recommandations sur les trois points suivants :

- *accessibilité à l'information* : menus déroulants, glossaire, facilité d'accès aux éléments les plus consultés, ... ;
- *mise à jour des informations et modalités liées* : datation, voire horodatage des informations les plus sensibles (communiqués, présentations aux analystes, notes des agences de notation...) ;
- *archivage* : politique stable et harmonisée dans le temps, site d'archivage centralisé, temps d'archivage suffisamment long des informations sensibles.

34. Recommandation AMF n° 2014-15 « Communication des sociétés cotées sur leur site internet et sur les médias sociaux ».

35. *Ibid.*

36. *Ibid.*

Elle rappelle enfin que les présentations (ou slides shows) dédiées aux « analystes et investisseurs » doivent être mises en ligne systématiquement et sans délai au plus tard au début des réunions concernées.

À l'heure actuelle, les personnes souhaitant s'informer sur une entreprise doivent se référer au dernier document de référence tout en vérifiant également les dernières informations diffusées par l'entreprise depuis la publication du document de référence (par le biais de communiqués de presse mais aussi de slide show, etc.). Cette situation est, de l'avis de tous, très contraignante. **La documentation de référence que nous proposons dans le présent Rapport serait à la fois périodique et permanente ; elle permettrait donc de faire le lien entre ces deux types d'informations et de redonner du sens à l'information financière.**

C – Par une clarification et une synthèse de l'information financière

1) Synthétiser et contextualiser l'information financière

Bien que volumineux, le document de référence ne donne en réalité que peu d'informations au lecteur sur l'interprétation qui doit être faite des différentes données qui y sont publiées et sur la vision stratégique du management.

Quant au rapport de gestion prévu par le code de commerce, qui visait justement à donner aux lecteurs la vision stratégique du management, il est devenu un « exercice obligé », dans lequel de nouvelles informations obligatoires ont été ajoutées progressivement, sans rapport les unes avec les autres, lui faisant perdre peu à peu son objectif stratégique.

Paradoxalement, il paraît donc opportun, pour rendre plus digeste et utilisable l'abondance des informations financières publiées dans le document de référence (ou dans l'éventuelle « documentation » de référence), de leur adjoindre, en introduction, un « décryptage » stratégique dont le management de la société assumerait la responsabilité et qui guiderait le lecteur. Il se substituerait judicieusement, pour les sociétés cotées, au rapport de gestion, devenu sans utilité opérationnelle véritable.

a) Instaurer un « Avant-propos stratégique »

Par le passé, les rapports financiers annuels commençaient fréquemment par « le mot du Président ». Cette pratique qui visait à donner, en préambule, la synthèse de l'activité et des perspectives, a progressivement disparu et est regrettée de certains.

À l'image du résumé du prospectus requis par l'AMF³⁷ dans le cadre d'une opération de marché, **les émetteurs pourraient établir un résumé** (qui pourrait s'intituler « Avant-propos stratégique » ou « Message du Président ») **de quelques pages au début de la documentation de référence afin de présenter brièvement l'entreprise - en précisant notamment ses valeurs, son « business model », ses principaux indicateurs, sa stratégie, ses perspectives, ses principaux risques**, ou tout autre sujet que la Direction souhaiterait évoquer.

³⁷. Recommandation AMF du 4 octobre 2007.

En effet, l'article L. 212-8 du règlement général de l'AMF prévoit que le prospectus comprenne un résumé qui « expose brièvement et dans un langage non technique les principales caractéristiques de l'émetteur, des garants éventuels et des instruments financiers qui font l'objet de l'opération » ainsi que « les principaux risques présentés par l'émetteur, les garants éventuels et les instruments financiers concernés ».

Dans sa recommandation sur le résumé du prospectus du 4 octobre 2007, l'AMF précise que « les épargnants attendent du résumé une démarche pédagogique, éclairante et transparente sur l'entreprise, son activité, son secteur »³⁸. L'AMF précise également que « le résumé doit remplir la fonction qui lui a été attribuée par la directive, à savoir un exposé clair, bref et non technique de l'information contenue dans le prospectus. Il doit se présenter sous une forme schématique, courte et aérée, sans pour autant s'en tenir à un sommaire détaillé. En principe, il ne doit pas excéder 2 500 mots »³⁹.

Toutes les parties prenantes ayant contribué à nos réflexions sont intéressées à l'idée de disposer d'un « Avant-propos » où le management de l'entreprise pourrait donner sa vision de la stratégie et les éléments clés sur la performance et la valeur de l'entreprise.

Le groupe de travail estime qu'il est important que cette partie ne soit pas trop contrainte et ait un format libre. Sans imposer une taille maximum comme pour le résumé du prospectus (limité à 2 500 mots), nous recommandons que cette partie soit concise et précise.

Cela nous conduit à formuler une troisième proposition.

Proposition n° 3 :

- Instaurer et rendre obligatoire, en ouverture / « *homepage* » de la nouvelle « documentation » de référence, un « Avant-propos stratégique » où le management livrerait son analyse de l'exercice écoulé, ses attentes pour l'exercice en cours et, au-delà, sa vision stratégique pour l'entreprise. Écrit dans un format plus libre que le résumé imposé pour le prospectus, cet avant-propos serait concentré sur des thématiques recommandées (mais pas imposées) par le régulateur : indicateurs clés (évolution dans le temps, comparaison avec des pairs et commentaires), objectifs, perspectives stratégiques, principaux risques et ambitions...
- Modifier les articles L. 225-100 et L. 225-100.2 du code de commerce afin que le « rapport de gestion » cesse, par dérogation, d'être obligatoire pour les sociétés cotées ; puisque l'« Avant-propos stratégique » en tiendrait lieu et que les éléments de nature « juridique » seraient inclus dans la documentation de référence.

Cet « Avant-propos » du Management pourrait s'inspirer de l'*integrated reporting* ou du « *Strategic report* » (obligatoire au Royaume-Uni pour les sociétés cotées depuis 2013)⁴⁰.

L'idée du reporting intégré est en effet née du besoin croissant pour les investisseurs de comprendre les éléments qui contribuent à la création de valeur d'une entreprise, que ces éléments soient financiers ou non financiers. Cette idée a été initialement largement sou-

38. Recommandation AMF du 4 octobre 2007.

39. *Ibid.*

40. Voir Annexe 4 : *Integrated reporting* et *Strategic Report*.

tenue par les partisans de la publication des éléments relatifs au développement durable, mais elle couvre aujourd'hui des notions bien plus étendues que le simple reconditionnement des informations financières et non financières dans un rapport unique.

Le Comité International pour le Reporting Intégré (*l'International Integrated Reporting Council – IIRC*) a publié un cadre de référence le 9 décembre 2013⁴¹. Ce cadre de référence constitue un socle commun de principes directeurs, de concepts clés et d'éléments constitutifs du rapport intégré.

Le reporting intégré n'est pas une nouvelle norme.

On peut noter un accord de coopération entre *l'International Accounting Standards Board* (IASB) et l'IIRC. En France, l'AMF s'intéresse de manière croissante au sujet. *L'International Federation of Accountants* (IFAC) supporte activement les travaux de l'IIRC.

Il semblerait que le reporting intégré commence à s'imposer dans certains pays comme référence de dialogue avec les investisseurs. Mais en France, le reporting intégré est souvent perçu comme un rapport de plus, donc potentiellement une obligation supplémentaire. Par ailleurs, certaines informations peuvent être difficiles à auditer.

Notre proposition ne vise donc pas à l'imposer comme standard, mais les entreprises qui le souhaitent pourraient s'en inspirer pour rédiger leur avant-propos.

b) Revoir les dispositions législatives relatives au rapport de gestion

Le rapport de gestion, tel que prévu par les articles L. 225-100 (pour les comptes sociaux) et L. 225-100-2 (pour les comptes consolidés) du code de commerce, avait, à l'origine, pour objectif de faire une analyse de l'évolution des affaires et de donner des informations sur les principaux indicateurs de performance de l'entreprise.

Art L. 225-100-2 du code de commerce

« Lorsque la société établit des comptes consolidés en application de l'article L. 233-16, le rapport consolidé de gestion comprend **une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation**, notamment de leur situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires. Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation des entreprises, l'analyse comporte **des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique des entreprises, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel**.

Le rapport comporte également une **description des principaux risques et incertitudes auxquels l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation est confronté**.

L'analyse mentionnée au premier alinéa contient, le cas échéant, des renvois aux montants indiqués dans les comptes consolidés et des explications supplémentaires y afférentes.

Le rapport comporte en outre des **indications sur l'utilisation des instruments financiers par l'entreprise, lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa**

41. Guide de l'IIRC : « Cadre de référence international portant sur le reporting intégré », 9 décembre 2013.

situation financière et de ses pertes ou profits. Ces indications portent sur les objectifs et la politique de la société en matière de gestion des risques financiers, y compris sa politique concernant la couverture de chaque catégorie principale de transactions prévues pour lesquelles il est fait usage de la comptabilité de couverture. Elles portent également sur l'exposition de la société aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie. »

Cette longue liste d'éléments à fournir démontre que le contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés du groupe est très étendu. Mais le rapport de gestion sur les comptes sociaux est également très volumineux et caractérisé par un contenu très juridique, qui n'a que peu de rapport avec l'analyse de l'activité de la société *per se* – comme par exemple la liste des mandats ou fonctions exercées dans toute société, durant l'exercice écoulé, par chacun des mandataires sociaux, ou la liste des filiales et participations, ou encore les informations sociales et environnementales (pour les sociétés cotées ou dépassant certains seuils).

La tendance à « toujours plus » d'informations dans le rapport de gestion semble ne pas avoir de limites. À titre d'exemple, est apparue en 2014 une nouvelle obligation d'informer les actionnaires des conventions conclues entre un actionnaire et les filiales de la société concernée⁴². Cette nouvelle obligation de transparence, qui est une mesure anti-abus, n'est toutefois pas de nature à informer le lecteur sur la stratégie ou les perspectives du groupe, alors que ce dernier est précisément à la recherche de ces informations. On peut donc se poser la question suivante : A-t-elle vraiment sa place dans le rapport de gestion ?

L'accumulation de nombreuses informations légales dans le rapport de gestion a progressivement transformé ce dernier en document juridique lui faisant perdre peu à peu son caractère stratégique.

En pratique, les sociétés cotées qui établissent un document de référence dans les quatre mois suivant la clôture des comptes, sont conduites à publier leur rapport de gestion uniquement sous la forme d'un tableau de correspondance. *De facto*, son contenu se trouve réparti dans l'ensemble du document, lui faisant perdre toute unicité et pertinence, et empêche définitivement toute lisibilité du document.

Dans sa forme actuelle, le rapport de gestion a surtout une utilité pour les sociétés non cotées, puisque, pour les sociétés cotées, il est inclus dans le document de référence.

Ainsi, **le rapport de gestion a aujourd'hui perdu de sa substance et ne remplit plus le rôle qui lui était assigné à l'origine.** Les analyses des données historiques et les éléments prospectifs qu'il contient pourraient être intégrés à l'« Avant-propos » du Management, recommandé par notre groupe de travail.

De ce fait, **nous proposons d'amender les articles L. 225-100 et L. 225-100-2 du code de commerce, afin de supprimer l'obligation faite aux sociétés cotées de publier un rapport de gestion ; sous réserve, bien sûr, que les éléments inclus dans la partie stratégique du rapport de gestion soit insérés dans l'« Avant-propos » du Management** et que les informations de nature juridique soient incluses dans la documentation de référence.

⁴². L'ordonnance du 31 Juillet 2014 modifiant l'article L. 225-102 du Code de commerce et concernant les conventions conclues entre « un actionnaire détenant plus de 10 % des droits de vote de la société ou les dirigeants de cette dernière ».

2) Réorganiser les annexes par thème en hiérarchisant les informations

Malgré les constats sur l'abondance de l'information financière, il apparaît difficile de la réduire sur la base d'une approche purement « quantitative ». À défaut, il faut s'efforcer, en s'appuyant sur une démarche « qualitative », de la simplifier et de la clarifier en la réorganisant.

Certaines entreprises « pionnières » se sont d'ores et déjà penchées sur cette problématique et ont, par exemple, travaillé dès 2013 sur la réorganisation de l'information financière contenue dans leur document de référence. L'information n'a pas été réduite mais elle a été rendue plus lisible. Les notes annexes ont été réorganisées, par thème, chaque thème étant organisé de la façon suivante : présentation des normes IFRS applicables et des grands principes, puis déclinaison de toutes les informations sur le thème en question.

Ce projet est né du constat que le document de référence doit servir de « référence » au sens propre du terme, c'est-à-dire un document auquel on se « réfère ». Or, dans les versions précédentes, il fallait sans cesse passer d'une section à l'autre car les informations étaient éparpillées à différents endroits du document. Le travail mené par l'entreprise n'a pas consisté à réduire mais plutôt à restructurer le document.

Ainsi, les regroupements se font désormais par thèmes ; dans chaque rubrique, sont indiqués les principes comptables, les variations de solde et les explications correspondantes.

À titre d'illustration, les informations relatives à l'activité opérationnelle du groupe sont désormais présentées dans une seule et même rubrique intitulée « Données opérationnelles ». Cette note contient les informations sur le chiffre d'affaires, les créances clients, la marge brute et le coût des ventes, les stocks, la marge opérationnelle et les frais de recherche et développement (R&D), ainsi que le résultat opérationnel.

Auparavant, les frais de R&D étaient en effet traités dans pas moins de quatre parties différentes - i). principes comptables sur résultat opérationnel, ii). principes comptables sur immobilisations incorporelles, iii). frais de R&D nets, iv). autres immobilisations incorporelles. Le nouveau regroupement par rubrique a permis de traiter les éléments sur les frais de R&D dans une seule et même note annexe du document.

Selon la même logique, les informations relatives au personnel ont été regroupées au sein d'une seule note, rassemblant les informations relatives aux effectifs, la description des principaux avantages octroyés, les provisions pour retraite et engagements assimilés, les paiements fondés sur les actions, les rémunérations des dirigeants et le droit individuel à la formation.

Les commissaires aux comptes et les investisseurs ont salué cette initiative permettant d'obtenir un document plus facile à utiliser. Les retours de l'AMF ont également été positifs.

Malgré l'accueil favorable de toutes les parties prenantes, il semble toutefois que ces initiatives demeurent pour le moment peu nombreuses en France. Certains émetteurs ont en effet émis certaines réserves et réticences à l'égard de ce processus, parmi lesquelles :

- la refonte des états financiers nécessite pour l'émetteur un investissement dont le rapport coût-avantages reste à démontrer ;
- une approche basée sur la pertinence pourrait nécessiter un réexamen annuel de l'organisation des informations ;
- les préparateurs redoutent de nombreux débats avec le régulateur et les auditeurs sur les changements proposés ;

- les émetteurs craignent une perte de repère des investisseurs d'une année sur l'autre dans l'analyse des données.

Cependant, ces craintes nous paraissent devoir être nuancées au regard des échos positifs recueillis sur les premières initiatives et compte tenu des actions similaires observées sur d'autres places financières, notamment au Royaume-Uni⁴³.

Parce qu'elles répondent à plusieurs obligations légales et réglementaires, et parce que leur présentation normée en rend la lecture spécialement austère, les annexes se sont en effet transformées en une sorte de jungle peu utilisable pour un non-expert.

Nous estimons que la « documentation » de référence pourrait permettre une présentation plus « agréable ».

Cela nous conduit à élaborer notre quatrième et dernière proposition.

Proposition n° 4 :

- Réorganiser les annexes par thème en hiérarchisant les informations selon leur pertinence.
 - Clarifier la présentation en utilisant des graphiques, des codes couleurs, des tableaux analytiques et des liens hypertexte entre les informations.
-

Notre proposition vise à **hiérarchiser les informations en privilégiant les informations significatives, telles que les faits importants de l'année ou les informations où le management a pris une position sur un traitement comptable et qui ont un impact significatif** sur les comptes. La structure de l'annexe devrait être revue à l'aune des principes de pertinence et d'importance relative, figurant dans le cadre conceptuel de l'IASB.

Ainsi, il conviendrait de classer les éléments du plus important au moins important. Leur caractère plus ou moins significatif pourrait également conduire à supprimer certaines notes ou certains principes comptables non applicables et à limiter les développements consistant à paraphraser ou recopier les normes IFRS.

Nous recommandons également de réorganiser les annexes par thème.

À titre d'exemple, en lieu et place des deux ou trois notes actuelles sur le sujet, tous les éléments relatifs à l'impôt sur le résultat pourraient être regroupés au sein d'une seule et même note qui reprendrait :

- les principes retenus pour la comptabilisation et l'évaluation des impôts, et notamment les perspectives de consommation des reports déficitaires ;
- la ventilation des actifs et passifs d'impôts par nature ;
- la preuve d'impôt ;
- des informations complémentaires sur la situation fiscale du groupe (mécanisme de compensation, déficits non reconnus, contrôles fiscaux en cours, etc.).

Enfin, nous proposons de **privilégier autant que possible des visuels clairs et appropriés, étant entendu qu'« un bon croquis vaut mieux qu'un long discours ».**

43. Publication du Financial Reporting Council "Towards clear and concise reporting", août 2014.

La présentation sous forme de graphiques (si possible communs à l'ensemble des émetteurs) pourrait être plus fréquemment utilisée afin de donner plus de clarté, notamment sur les informations sectorielles.

Des codes couleurs pourraient être intégrés dans la « documentation » de référence afin de se repérer plus facilement dans les différentes parties et notes.

Le sujet de l'allègement des annexes, et plus généralement de la simplification et de la clarification des informations financières, est une préoccupation actuelle des normalisateurs et des régulateurs.

L'IASB s'est saisi du sujet de l'allègement des annexes en juillet 2013 et s'est engagé dans une réflexion en plusieurs étapes, appelée « *Disclosure Initiative* ». La première étape a été franchie en révisant la norme « IAS 1 » (« Présentation des états financiers ») en décembre 2014. À cette occasion, l'IASB a rappelé que l'accent devait être mis sur le principe de « matérialité » (ou importance relative), qui s'applique à chaque information prise individuellement. Il en profite pour indiquer explicitement que : « *l'entité ne doit pas diminuer la compréhensibilité des états financiers en obscurcissant les informations significatives par la communication d'informations non significatives, ou en regroupant des éléments significatifs qui sont de nature ou de fonction dissemblables* »⁴⁴. L'IASB précise également que sa proposition d'ordonnement de l'annexe n'est pas prescriptive et que des regroupements par thème sont possibles. Suite à des demandes répétées de la part des analystes, l'IASB a publié en parallèle un projet d'amendement à la norme « IAS 7 » (« Tableau des flux de trésorerie ») qui prévoit d'ajouter la publication de la variation de l'endettement financier net et des informations complémentaires sur les restrictions affectant la trésorerie.

Dans un deuxième temps, l'IASB a entrepris de développer des principes spécifiques aux informations à fournir et réfléchit à compléter son référentiel avec des éléments d'appréciation et des précisions quant à l'application du principe d'importance relative (ou « matérialité »).

À l'heure où nous rédigeons ce rapport, les premières réflexions de l'IASB peuvent se résumer ainsi :

- la question de la « matérialité » devrait donner lieu à la publication par l'IASB d'un « *Practice Statement* » destiné à donner des illustrations ou des guides d'application de cette notion ;
- l'IASB réexamine la question du rôle des états financiers dits « primaires » que sont l'état de résultat global, l'état de situation financière, le tableau de variation des capitaux propres et le tableau de variation des flux de trésorerie ;
- en février 2015, l'IASB a discuté de la question des « non-IFRS information » ou « *Alternative Performance Measures* ». S'il n'envisage pas d'interdire la publication de telles informations dans les notes annexes, les avis sont en revanche partagés sur leur inscription directe dans les états financiers primaires ;
- dans ce contexte de publication d'éléments communément appelés « *non-GAAP Measures* », l'IASB s'interroge sur la nécessité d'inclure du matériel pédagogique dans son référentiel concernant les notions d'éléments « non récurrents », « inhabituels » ou « peu fréquents » que l'on rencontre souvent dans la définition de certains de ces indicateurs alternatifs de résultat.

44. IAS 1.30A.

Enfin, à plus long terme, l'IASB s'est engagé à revoir la rédaction de toutes ses normes en matière d'informations à fournir afin de s'assurer notamment qu'elles sont bien en ligne avec des objectifs de pertinence et de matérialité.

L'AMF, en tant que régulateur national, est également favorable à une simplification des informations données au marché. Sur ce sujet, les grandes orientations de l'AMF sont :

- d'adapter l'information financière aux spécificités de l'entité,
- de définir des priorités et de réorganiser les notes de l'annexe,
- d'éviter la duplication d'informations,
- de faire en sorte que les états financiers redeviennent un outil de communication financière.

L'AMF, dans ses recommandations pour la publication des comptes 2014, encourage également les sociétés à donner plus de poids aux informations les plus « significatives » afin de fournir une information pertinente et permettant aux utilisateurs des comptes de disposer des principales clés de lecture pour comprendre la situation financière et la performance de l'entreprise. L'AMF s'oriente donc dans la même direction que l'IASB.

Enfin, dans le cadre de la « *Disclosure initiative* » de l'IASB, l'AMF a annoncé la publication d'un guide d'ici la fin de l'année 2015, reprenant les bonnes pratiques pour alléger les annexes et clarifier l'information financière.

Notre quatrième proposition est en phase avec les initiatives actuelles des régulateurs. Elle correspond aussi aux préoccupations des investisseurs.

Illustration de la proposition n° 4

Dans son étude d'octobre 2014 sur les moyens de clarifier l'information financière, le cabinet PwC a interrogé 85 professionnels de l'investissement à travers le monde afin de collecter leurs avis sur ce qu'ils considèrent comme « pertinent » et sur ce qu'il faudrait améliorer dans la présentation de leurs états financiers⁴⁵. 44 % des personnes interrogées estiment que la clarification de l'information financière implique de revoir l'organisation des notes annexes en regroupant les thématiques communes et transverses au sein d'une même note⁴⁶. Il semblerait donc que ce ne soit pas tant l'ordonnancement qui prime, mais bien la facilité d'accès à une information exhaustive sur une thématique donnée.

How do you prefer companies organise the notes to their financial statements?



Source : PwC, « Corporate performance, what do investors want to know ? », octobre 2014.

45. PwC, « Corporate performance, what do investors want to know ? », octobre 2014.

46. *Ibid.*

Cette étude confirme que les investisseurs sont demandeurs d'une simplification et d'une clarification de l'information financière et prêts à accompagner le mouvement initié par l'IASB et l'AMF.

Notons enfin que, dans de nombreux pays, les régulateurs se sont saisis de ce sujet d'informations trop volumineuses et donc moins pertinentes. Ainsi aux États-Unis, la SEC a publié, dès 1998, un guide pour aider les émetteurs à avoir une communication claire.

De même au Royaume-Uni, le normalisateur comptable « *Financial Reporting Council* » a entrepris une initiative similaire intitulée « *Clear and Concise Initiative* » visant à promouvoir une bonne communication financière, pertinente et facile d'accès pour les investisseurs.

La France doit donc réagir pour ne pas conserver son triste record de l'information financière la plus volumineuse au monde.

Conclusion

Sans « tuer » l'information financière, l'excès d'information lui nuit incontestablement.

Les entreprises sont confrontées à un dilemme, entre nécessité d'informer et volonté de communiquer, qu'il s'agisse d'établir des informations financières historiques « fidèles et sincères » assurant, via les versements de dividendes, une juste rémunération ou bien d'informer le plus précisément possible des risques encourus pour les investisseurs potentiels.

Les règles actuelles résultent des volontés conjuguées des normalisateurs et régulateurs de donner aux différentes parties prenantes les informations nécessaires à leurs prises de décisions. Elles impliquent nécessairement un certain volume d'informations « incontournables ».

Bien que cette volonté et que ces attentes et besoins soient louables, le volume d'informations financières est devenu, de l'avis de tous, excessif. Il conduit à une confusion et il convient donc de réagir.

Pour prévenir cette confusion, les parties prenantes doivent s'accorder sur une réorganisation de l'information.

Il faudrait, dans un premier temps, réconcilier la communication et l'information financière, donner davantage d'éléments sur la stratégie et assurer une mise à jour régulière des éléments significatifs, sans toutefois tomber dans un « court-termisme » excessif.

C'est pourquoi nous proposons dans le présent Rapport des recommandations pour améliorer la lisibilité et la pertinence des informations financières.

D'une part, nous souhaitons que les normalisateurs et les régulateurs réfléchissent à une simplification des textes et poursuivent leurs actions visant à améliorer la communication financière et à assurer une bonne comparabilité dans le temps. C'est l'objet de notre première proposition.

D'autre part, nous formulons trois idées pour améliorer l'information financière : la création d'une « documentation de référence », d'un « Avant-propos stratégique » du management ou « Message du Président », et la réorganisation des annexes. C'est l'objet de nos trois dernières propositions.

Récapitulatif des propositions :

- ▶ **Proposition n° 1 :** *Les autorités publiques et professionnelles doivent mieux se coordonner pour que les obligations de publication qu'elles édictent ne doublonnent pas.*

Elles doivent garder à l'esprit cette évidence qu'une communication financière utile doit être claire et compréhensible.

Avant d'imposer une publication supplémentaire, elles doivent s'interroger sur la lisibilité et la comparabilité dans le temps des informations à publier.

- ▶ **Proposition n° 2 :** *Abandonner le document de référence au profit d'une « documentation » de référence « online » indexée et régulièrement mise à jour (selon des modalités à définir), en fonction des changements significatifs intervenus dans l'entreprise.*

- ▶ **Proposition n° 3 :** *Instaurer et rendre obligatoire, en ouverture / « homepage » de la nouvelle « documentation » de référence, un « Avant-propos stratégique » où le management livrerait son analyse de l'exercice écoulé, ses attentes pour l'exercice en cours et, au-delà, sa vision stratégique pour l'entreprise. Ecrit dans un format plus libre que le résumé imposé pour le prospectus, cet avant-propos serait concentré sur des thématiques recommandées (mais pas imposées) par le régulateur : indicateurs clés (évolution dans le temps, comparaison avec des pairs et commentaires), objectifs, perspectives stratégiques, principaux risques et ambitions...*

Modifier les articles L. 225-100 et L. 225-100.2 du code de commerce afin que le « rapport de gestion » cesse, par dérogation, d'être obligatoire pour les sociétés cotées ; puisque l' « Avant-propos stratégique » en tiendrait lieu et que les éléments de nature « juridique » seraient inclus dans la documentation de référence.

- ▶ **Proposition n° 4 :** *Réorganiser les annexes par thème en hiérarchisant les informations selon leur pertinence.*

Clarifier la présentation en utilisant des graphiques, des codes couleurs, des tableaux analytiques et des liens hypertexte entre les informations.

Annexes

Annexe 1 : Secteur des banques – Le pilier 3 de Bâle III

Le pilier 3 de Bâle III a pour but de communiquer au marché des informations quantitatives et qualitatives relatives au ratio de solvabilité qui doit être respecté en permanence par les banques. Le pilier 3 requiert des informations sur :

- les principales caractéristiques de tous les éléments de fonds propres et de leurs composantes, la stratégie de la banque en matière d'allocation des fonds propres à ses activités actuelles et futures et les exigences en fonds propres pour chaque catégorie de risque ou exposition ;
- les informations qualitatives et quantitatives sur le risque de crédit les techniques de réduction du risque de crédit ;
- les informations qualitatives et quantitatives détaillées sur les méthodes de mesure du risque de marché ;
- le risque lié aux expositions sur actions en portefeuille bancaire ;
- les informations sur la politique de gestion d'évaluation et de réduction du risque opérationnel ;
- la titrisation : objectifs, politique de titrisation, rehaussement de crédit, méthodes comptables retenues.

Ces informations propres au Pilier 3 de Bâle III (et non requises par le référentiel IFRS), notamment celles relatives au ratio de solvabilité, constituent un élément essentiel de la communication financière des établissements, à destination des actionnaires, analystes et autres utilisateurs.

Annexe 2 : Secteur de l'assurance – Solvency II

La directive Solvabilité II, qui réforme le régime prudentiel des organismes d'assurance à compter du 1^{er} janvier 2016, promeut la publication transparente d'informations sur la solvabilité et la situation financière, au travers d'un rapport annuel, essentiellement narratif (« rapport sur la solvabilité et la situation financière » ou SFCR : « *Solvency and Financial Conditions Report* ») et de nombreux tableaux quantitatifs (« états de reporting quantitatifs » ou QRT : « *Quantitative Reporting Templates* »). En parallèle, les organismes devront soumettre à leur autorité de contrôle (ACPR) un rapport construit sur la même structure, mais contenant des informations plus détaillées, et un plus grand nombre de tableaux quantitatifs en annexes (environ 70 modèles de tableaux, certains devant être remplis pour chaque ligne d'activité / devise, auxquels s'ajoutent pour les plus grosses structures des tableaux dédiés aux besoins de la supervision de la stabilité financière et aux statistiques

de la BCE). Il convient de noter que la réglementation qui définit le contenu attendu de ces rapports couvre plusieurs dizaines de pages.

Ces informations devront être publiées dans des délais très courts, aussi bien au niveau de chaque organisme (14 semaines après la date d'arrêté) qu'au niveau consolidé pour les groupes (20 semaines) à compter de l'arrêté 2016. Des premiers états quantitatifs devront être remis à l'autorité de contrôle dès 2015 au titre d'exercices préparatoires et une première remise officielle partielle sera requise autour du bilan d'ouverture arrêté au 1^{er} janvier 2016.

Les rapports narratifs couvrent les thèmes suivants :

- activité et performance (nature de l'activité, performance technique et financière) ;
- système de gouvernance (organisation générale, politique de rémunération, politique de compétence et d'honorabilité, système de gestion des risques, contrôle interne et conformité, audit interne, fonction actuarielle, fonction externalisées) ;
- gestion des risques, détaillée par nature de risque ;
- règles de valorisation des actifs et passifs pour le bilan prudentiel et rapprochement avec le bilan comptable (IFRS / normes locales) ;
- gestion des fonds propres (fonds propres disponibles, capital de solvabilité requis et capital minimum requis, analyse des différences entre la formule standard et un éventuel modèle interne de calcul du capital de solvabilité requis).

Les groupes qui émettent des contrats d'assurance ou des contrats financiers avec participation aux bénéficiaires entrant dans le champ de la norme IFRS sur les contrats d'assurance (IFRS 4) verront également les obligations de publication d'information en annexe étendues dans le cadre de la refonte de cette norme (projet IFRS 4 phase 2), principalement les assureurs et « bancassureurs ».

Annexe 3 : *eXtensible Business Reporting Language (XBRL)*

Le XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*) est un langage de reporting financier créé à la fin des années 1990 par un consortium international, « *XBRL International Incorporated* ». Il est basé sur le standard informatique de transfert de données largement répandu dans le monde.

Le langage XBRL est actuellement utilisé dans plusieurs pays pour la publication d'informations financières, notamment par la SEC aux États-Unis, la Banque d'Espagne, la Bourse de Tokyo, la Direction générale Statistique belge et l'administration fiscale au Royaume-Uni.

Les communications dans le format XBRL sont définies par des taxonomies partagées entre les utilisateurs. Une taxonomie XBRL identifie précisément les éléments d'un reporting et les relations entre eux.

Les taxonomies permettent de créer des documents contenant des données comptables et financières à destination des autorités de contrôle, des établissements de crédit, des bourses, d'autres entreprises, etc. Une fois la taxonomie nécessaire importée, les données peuvent être réutilisées sans devoir être ressaisies. Ainsi, XBRL fiabilise, sécurise et réduit les coûts de production, de transmission, d'analyse et de consolidation de reportings financiers.

Dans l'Hexagone, l'association XBRL France développe des taxonomies pour faciliter la production des informations à destination des marchés financiers et de l'information réglementée (notamment, la taxonomie IFRS en français et la taxonomie pour les informations relatives à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux qui tient compte des recommandations de l'AMF, de l'AFEP et du MEDEF).

Dans le cadre de la réforme européenne Solvabilité II, les compagnies d'assurance françaises devront transmettre, à partir de 2016, à l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) leurs reportings prudentiels dans le format XBRL.

Dans le contexte de Bâle III et de la directive CRD IV, l'ACPR a également l'intention de demander aux entreprises du secteur bancaire d'utiliser la taxonomie XBRL publiée par la Banque Centrale Européenne dans leurs reportings.

Annexe 4 : *Integrated Reporting* / Reporting intégré

Présentation du « reporting intégré »

Le « reporting intégré » se définit comme le processus qui donne lieu à une communication sur la création de valeur au fil du temps.

Pour rédiger ce rapport, l'IIRC propose un cadre de référence⁴⁷, basé sur des principes directeurs et des concepts fondamentaux, qui permet aux entreprises de « raconter leur histoire » selon leur propre modèle. Il ne s'agit ni d'une checklist, ni d'une structure type à respecter. Même si le rapport intégré est susceptible d'intéresser les autres partenaires de l'entreprise, son objectif premier est d'expliquer aux investisseurs, sous une forme concise, la manière dont la stratégie, la gouvernance, la performance et les perspectives de l'organisation conduisent, compte tenu de son environnement externe, à créer de la valeur à court, moyen et long terme. Pour cela, les dirigeants doivent s'attacher à comprendre les conventions financières qui structurent les décisions des investisseurs, dialoguer régulièrement avec les investisseurs fondamentaux de manière à s'approprier leur modèle mental, et vérifier que la thèse stratégique qu'ils développent est alignée avec les attentes de ces derniers.

Le reporting intégré explicite également la manière dont l'organisation interagit avec son écosystème et utilise les différentes formes de capital de l'entreprise, les « capitaux » au sens du Cadre de Référence, pour créer de la valeur. À ce titre, le cadre de référence distingue six formes de capital : le capital financier, le capital productif, le capital intellectuel, le capital humain, le capital social et sociétal ainsi que le capital environnemental. Les capitaux ne sont pas tous pertinents ni applicables à toutes les organisations de la même façon.

Le reporting intégré ne se substitue pas aux autres communications de l'entreprise. L'IIRC considère que les entreprises pourront puiser dans leurs autres communications la matière dont elles ont besoin pour produire un rapport intégré.

Le cadre de référence définit sept grands principes directeurs et recense huit thèmes clés, autour desquels s'articule la rédaction du rapport intégré : vue d'ensemble de l'organisation et de son écosystème, gouvernance, business model, risques et opportunités, stratégie et

⁴⁷. Guide de l'IIRC : « Cadre de référence international portant sur le reporting intégré », 9 décembre 2013.

allocation des ressources, performance, perspectives et modalités de préparation et de présentation. Ces thèmes étant fondamentalement liés les uns aux autres, le rapport invite les entreprises à mettre en évidence les interactions (appelées « connections ») entre ces différents thèmes. Ceux-ci n'ont pas vocation à constituer des sections distinctes du rapport intégré.

Les informations extra financières parmi lesquelles on compte les éléments relatifs à la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) s'insèrent dans ces huit thématiques, présentées selon le point de vue novateur visant à expliquer comment l'entreprise articule et organise son environnement pour créer de la valeur.

Compte tenu des principes établis dans le cadre de référence de l'IIRC, les rapports devraient ainsi être plus en phase avec les modèles d'évaluation des investisseurs basés sur la compréhension de la stratégie de l'entreprise et les flux de trésorerie qui en découlent. Ils devraient notamment clarifier la façon dont les projets de la direction et les changements dans l'environnement opérationnel sont susceptibles d'affecter la performance à moyen terme et ainsi aider les investisseurs à apprécier un élément important de la valeur qu'est la valeur terminale.

Les initiatives « intégrées » dans le monde

Depuis 2010, la réglementation sud-africaine exige des sociétés cotées qu'elles mettent en place un rapport intégré conformément aux exigences du code de gouvernance « King III » ou qu'elles expliquent pourquoi elles ne le font pas.

Au Royaume-Uni, un amendement du *Company Act* de 2006 a rendu obligatoire la publication d'un « *strategic report* » pour toutes les sociétés cotées britanniques, à l'exception des plus petites, à compter du 30 septembre 2013.

Cette nouvelle réglementation est née de la crise financière qui a révélé les faiblesses des modes de communication employés jusqu'ici. Les rapports annuels des entreprises n'ont pas fourni les informations suffisantes concernant les orientations stratégiques, les raisons qui sous-tendaient ces orientations et, surtout, les risques auxquels les entreprises étaient exposées par la suite.

Le Financial Reporting Council (FRC) a émis un guide de préparation de ce rapport stratégique dont les concepts sont très semblables à ceux développés dans le cadre conceptuel de l'IIRC.

Les émetteurs britanniques ont la possibilité de n'envoyer que le rapport stratégique à leurs actionnaires. Ceux-ci conservent toutefois le droit de demander le rapport annuel complet et les comptes.

Bibliographie

Réglementation applicable

Directive 2013/50/UE, dite « Directive Transparence » du Parlement Européen et du Conseil en date du 22 octobre 2013, modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE.

Directive 2013/36/UE du Parlement Européen et du Conseil en date du 26 juin 2013, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CRD IV).

Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement Européen et du Conseil en date du 26 juin 2013, concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (CRR).

Règlement (CE) N° 809/2004 de la Commission en date du 29 avril 2004 mettant en œuvre la Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel. Modifié par le Règlement délégué (UE) n° 486/2012 de la Commission en date du 30 mars 2012.

Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

Loi n° 2010-788, dite loi « Grenelle II » du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement.

Décret d'application n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale (rapport de gestion, articles R. 225-104 et R. 225-105).

Loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière.

Art. L. 451-1-2 du Code Monétaire et financier, sur le rapport annuel et financier.

Articles R. 225-105-1 du Code de Commerce, concernant les « informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable ».

Article L. 225-102-1, al. 7 du Code de Commerce, relatif au « contrôle de la teneur des informations à valider par un organisme tiers indépendant ».

Règlement général de l'AMF, articles 212-7, 212-8 et suivants, figurant au chapitre II (Information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers) du Titre I (Offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers) du Livre II (Émetteurs et information financière).

Règlement général de l'AMF, articles 222-3 et suivants, figurant au chapitre II (Information périodique) du Titre II (Information périodique et permanente) du Livre II (Émetteurs et information financière).

Règlement général de l'AMF, articles 222-9 et suivants, figurant au chapitre II (Information périodique) du Titre II (Information périodique et permanente) du Livre II (Émetteurs et information financière).

Instruction AMF n° 2005-11 en date du 13 décembre 2005 (mise à jour le 24 juin 2011) relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé, prise en application du Titre I^{er} du Livre II du Règlement général de l'AMF.

Recommandation de l'AMF du 4 octobre 2007 sur le résumé du prospectus.

Position - Recommandation DOC-2008-12 AMF applicable du 9 janvier 2008 au 10 décembre 2014, « Guide d'élaboration des documents de référence à l'attention des valeurs moyennes et petites ».

Position-Recommandation AMF n° 2009-16 du 10 décembre 2009, modifiée le 17 décembre 2013, « Guide d'élaboration des documents de référence ».

Recommandation AMF n° 2013-08 sur l'information financière *pro forma*.

Recommandation AMF DOC-2014-13 du 28 octobre 2014, portant sur les « recommandations pour l'arrêté des comptes 2014 ».

Position - recommandation AMF DOC-2014-14, du 2 décembre 2014, « Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes ».

Recommandation AMF DOC-2014-15 du 9 décembre 2014, portant sur la « Communication des sociétés cotées sur leur site internet et sur les médias sociaux ».

Recommandation AMF DOC-2015-03 sur l'information financière trimestrielle ou intermédiaire - faisant référence aux textes du règlement général de l'AMF : articles 223-1 à 223-10-1 et article 621-1.

Recommandation de l'European Securities and Markets Authority du 23 mars 2011, "ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) N° 809/2004 implementing the Prospectus Directive".

Livre Vert de la Communauté Européenne du 18 février 2015, « Construire l'union des marchés des capitaux ».

Articles de presse

Lionel Escaffre, 9 mars 2015, « *Propositions d'amendements à la norme IAS 1 relative à la norme présentation des états financiers* », Option Finance.

Guillaume Clément, 9 mars 2015, « *Relations investisseurs ; Les entreprises renforcent leur communication financière sur Internet* », Option Finance.

Hugues de Noray, 9 février 2015, « *Actualité relative à l'amélioration de l'annexe aux états financiers* », Option Finance.

Isabelle Grauer-Gaynor, 26 janvier 2015, « *L'IASB recentre IAS 1 sur la pertinence* », Option Finance.

Bruno de Roulhac, 3 décembre 2014, « *L'AMF simplifie la vie des valeurs moyennes cotées* », L'AGEFI Quotidien.

Géraldine Bruyère-Fontenille, 11 novembre 2014, « *Reporting ; Des données fiables, sinon rien* », La Tribune de l'Assurance.

Olivia Dufour, 6 octobre 2014, « *Communication financière ; Premiers pas vers une simplification des annexes* », Option Finance.

Option Finance, 6 octobre 2014, « *Communication financière ; Les investisseurs souhaitent des reportings plus intégrés* ».

PwC, 1^{er} octobre 2014, « *Les entreprises ont encore des efforts à faire en matière de reporting* », Funds.

Patrick Iweins, 31 mars 2014, « *Un premier pas vers la simplification de l'information financière* », Option Finance.

Pierre Havez, 31 mars 2014, « *Communication financière ; Les prévisions retrouvent de leur précision* », Option Finance.

Pierre Havez, 31 mars 2014, « *Reporting : des indicateurs de gestion de plus en plus opérationnels* ».

Fabrice Odent, 23 décembre 2013, « *L'information financière des banques doit-elle évoluer ?* », Revue Banque n° 767.

Jean-Florent Rerolle et Laurent Choain, 16 décembre 2013, « *Le reporting intégré : mode ou modèle* », Option Finance n° 1249-1250.

Publications Professionnelles

Magazine « *L'info* » n° 118, février 2015, AMAFI.

Étude de l'Observatoire de la Communication Financière, « *Cadre et pratiques de communication financière* », édition 2014.

Étude PwC, Octobre 2014, « *Corporate performance : what do investors want to know ? Innovate your way to clearer financial reporting* ».

Étude E&Y et Labrador, 2014, « *Pratiques de gouvernance des sociétés cotées françaises – actualités et faits saillants* ».

Financial Reporting Council “*Lab Insight Report*”, Août 2014, “*Towards Clear & Concise Reporting*”.

Étude Deloitte, “*Annual report insights 2014*”, 2014, “*Providing a clear steer*”.

Étude KPMG “*The KPMG survey of business reporting*”, Juin 2014, “*Better Business Reporting*”.

Financial Reporting Council, juin 2014, “*Guidance on the Strategic Report*”.

Étude Deloitte, 2014, “*Is more Less – Exploring a new world of corporate reporting*”.

Pierre CLERMONTÉL, « *Le droit de la Communication Financière – Pratique des affaires* », Ed. Joly Editions & Lextenso Editions, juin 2009.

Étude KPMG’s Audit Committee Institute, 2014, “*2014 Global Audit Committee Survey*”.

Haut Comité du Gouvernement d’entreprise, Janvier 2014, « *Guide d’application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d’entreprise du Code AFEP-MEDEF de juin 2013* ».

CFA Institute, “*FINANCIAL REPORTING DISCLOSURES – Investor Perspectives on Transparency, Trust, and Volume*”, <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2013.n12.1>.

Guide de l’IIRC, 9 décembre 2013, « *Cadre de référence internationale portant sur le reporting intégré* ».

Avis Technique de la CNCC, 25 février 2010, relatif à « *La mission des commissaires aux comptes dans les partis et groupements politiques entrant dans le champs d’application de la loi n° 88-227 du 11 mars 1988 modifiée* ».

Articles Site Web

Andréa Bonhoure, Labrador Company, « *GDF Suez pionnier du rapport intégré en France* ». <http://labrador-company.com/fr/gdf-suez-pionnier-du-rapport-integre-en-france/>

Jean-Florent Rérolle, « *Le reporting intégré : mode ou modèle ?* » <http://bit.ly/1iGfpAk>

Gouvernance

Les opinions exprimées dans le présent Rapport n'engagent ni les personnes citées, ni les organisations qu'elles représentent.

Président

Michel LÉGER Commissaire aux comptes, Président du Conseil d'administration en charge des activités en France, au Benelux et au Maghreb, BDO et Membre du Board européen de BDO International.

Comité Directeur

Philippe AUDOUIN Directeur Administratif et Financier et Membre du Directoire d'Eurazeo ; Président de la DFCG.

Jean BOUQUOT Commissaire aux comptes associé, EY ; Président de la CRCC de Versailles.

Jean-Marc ESPALIOUX Associé - Executive Chairman, Montefiore Investment.

Helman LE PAS DE SÉCHEVAL Secrétaire général, Veolia.

Monique MILLOT-PERNIN Commissaire aux comptes ; Membre du collège de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Yves NICOLAS Commissaire aux comptes associé, PwC ; ancien Président de la CNCC.

Marie-Christine OGHLY Présidente, EnginSoft France ; Vice-Présidente de la Commission « International » du Pôle International/Europe du Medef.

Pascale PARQUET Directrice Conformité et Sécurité Groupe et membre du Comité Exécutif, BPCE.

Didier-Yves RACAPÉ Commissaire aux comptes Co-Dirigeant associé, Groupe Volentis, Dirigeant de CRITÈRES.

Conseil d'Orientation

Philippe BILGER Magistrat honoraire ; Président de l'Institut de la Parole.

Gauthier BLANLUET Avocat associé, Sullivan & Cromwell ; Professeur de droit fiscal des affaires à l'Université de Panthéon-Assas (Paris II).

Geneviève FÉRONE-CREUZET Directrice générale et co-fondatrice, Casabee.

Yves GÉRARD Médiateur auprès de Société Générale et du Groupe Crédit du Nord.

Antoine GOSSET-GRAINVILLE Avocat co-fondateur, BDGS.

Anne-Marie IDRAC Représentante spéciale de la France pour les échanges économiques avec les Émirats Arabes Unis ; ancienne Secrétaire d'État au Commerce Extérieur.

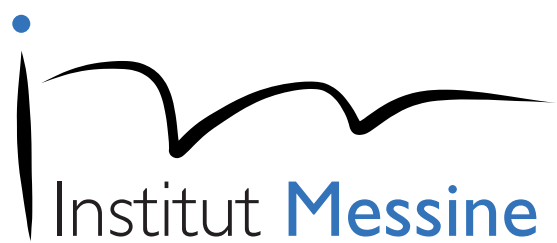
Henri NALLET Président, Fondation Jean Jaurès ; ancien ministre de la Justice.

Marie-Pierre PEILLON Directrice de la Recherche, Groupama Asset Management ; ancienne Présidente de la Société française des analystes financiers.

Guylaine SAUCIER Administratrice de sociétés.

Natacha VALLA Directrice adjointe, CEPII.

Jean-Marc VITTORI Éditorialiste, *Les Échos*.



www.institutmessine.fr