

Perspectives, situation de trésorerie, dividendes : quelle communication financière privilégier dans un contexte particulier comme celui du COVID 19 ?

À la lueur des pratiques de communication des sociétés cotées au premier semestre dans le contexte du Coronavirus, l'AMF publie ses constats et souligne ses points d'attention concernant l'application des règles de communication financières

Échantillon : 104 sociétés du SBF120

Les éléments présentés ci-après portent sur un échantillon de communiqués de presse de 104 sociétés, soit l'ensemble des sociétés du SBF 120, à l'exclusion :

- des 7 sociétés qui n'avaient pas encore publié leurs résultats semestriels au 5 septembre 2020, et
- des 9 émetteurs qui sont en clôture décalée.

1. Perspectives

La question de l'information sur les *guidances* est très importante pour le bon fonctionnement du marché.

L'absence de *guidance* peut traduire le contexte d'incertitudes, mais nécessite aussi une vigilance plus particulière à l'égard de deux règles boursières fondamentales pour l'intégrité et le bon fonctionnement du marché :

- l'obligation de diffusion immédiate d'une information privilégiée
- l'égalité d'accès à l'information.

Au regard de ces deux règles, il peut être souligné que :

- la grande majorité des sociétés industrielles et commerciales du SBF 120 (85%) fournit habituellement (hors contexte Covid) une *guidance* ;
- d'autres régulateurs ont invité leurs émetteurs à redonner des *guidances* au marché dans la mesure du possible.

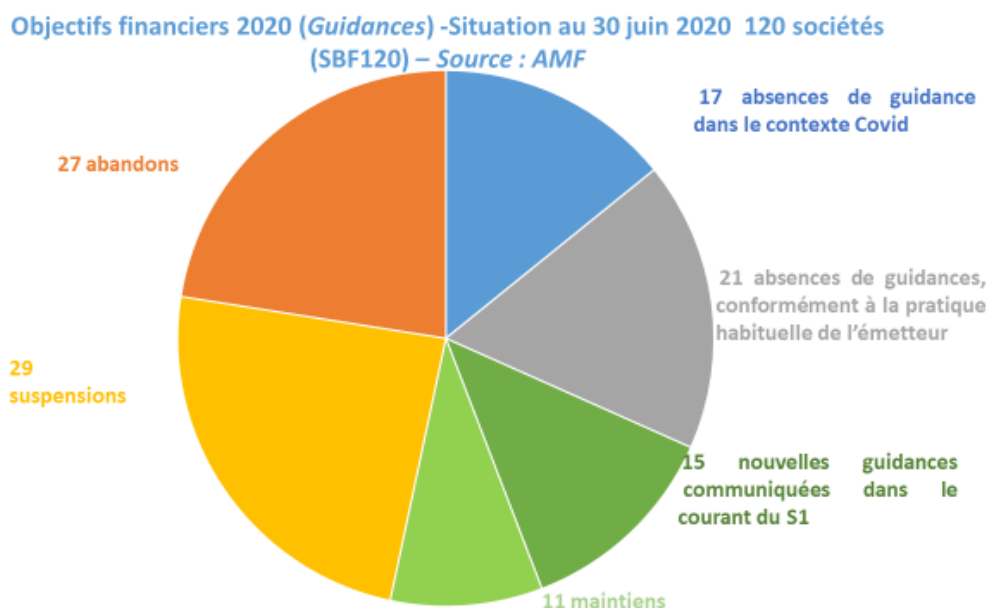
Par ailleurs, l'AMF a relevé que la crise a conduit un certain nombre de sociétés à modifier non seulement le niveau estimé, mais aussi la nature des indicateurs de *guidance* sur lesquels elles communiquent habituellement.

Enfin, 4 sociétés de l'échantillon ont suspendu leur *guidance* au cours du premier semestre 2020, et ne l'ont ni confirmé ni infirmé lors de la publication semestrielle. Or, le statut des informations antérieurement publiées doit être clair : lorsqu'une société modifie tout ou partie de ses indicateurs concernant ses perspectives, elle doit préciser si les autres indicateurs antérieurement publiés sont ou non caduques.

☐ Situation au cours du premier semestre 2020

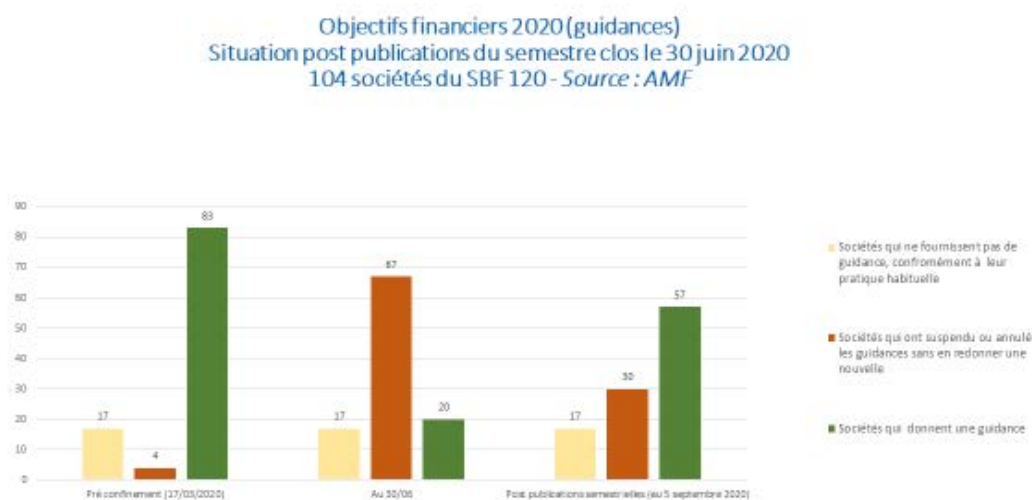
La crise sanitaire a amené de nombreuses sociétés cotées à suspendre, abandonner, réviser, leurs *guidances*, voire, pour celles qui donnent des *guidances* habituellement et qui ont publié leurs comptes à partir de mi-mars, à s'abstenir d'en donner.

Ainsi, la situation d'information du marché sur les *guidances* 2020 au 30 juin 2020 était-elle la suivante :



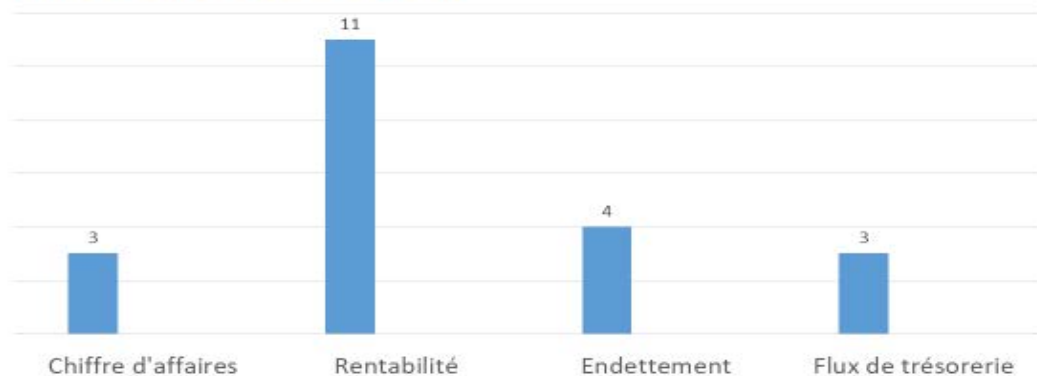
☐ Évolution de la situation post publication des résultats semestriels

60% des sociétés qui avaient abandonné ou suspendu leur *guidance* au cours du premier semestre en ont redonné une au moment de la communication sur leurs résultats semestriels.



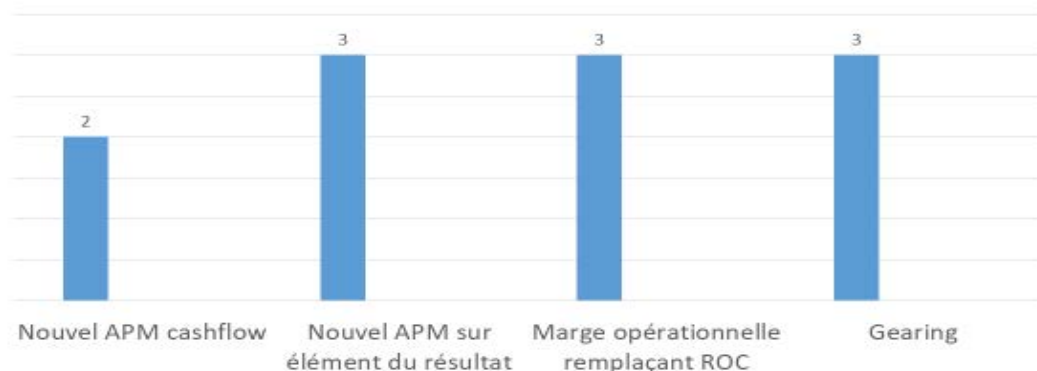
Parmi celles qui ont redonné une *guidance* lors de leur publication semestrielle, plus de la moitié ont modifié la nature des indicateurs utilisés, et ont notamment abandonné certains indicateurs publiés initialement dans la correction faite leur communiqué sur les comptes 2019 :

Nature des 21 objectifs 2020 publiés en début d'année et abandonnés dans les *guidances* redonnées lors de la publication semestrielle (Source : AMF)



Le plus souvent, les sociétés ont modifié, dans leur communiqué sur les comptes semestriels, une partie de leurs indicateurs de *guidance*, sans donner d'information sur les autres indicateurs de *guidance* publiés au cours du premier semestre. Sur l'échantillon, les changements d'indicateurs ou abandons d'indicateurs ne sont pas commentés (sauf dans un cas).

Nature des 11 objectifs 2020 nouveaux dans les *guidances* redonnées lors de la publication semestrielle (Source : AMF)



L'utilisation de nouveaux indicateurs n'est pas commentée ou justifiée. En revanche, les indicateurs retenus sont généralement correctement définis par les sociétés de l'échantillon, lorsqu'ils comprennent des notions nouvelles.

Il est rappelé que les sociétés doivent assurer un suivi dans le temps des perspectives annoncées. Ainsi, le statut de l'ensemble des données prospectives publiées antérieurement doit être clair pour le marché, et il est préférable de procéder à des abandons explicites d'objectifs financiers, plutôt qu'à des abandons implicites par la publication de nouveaux objectifs ne recouvrant que partiellement ceux qui ont été publiés précédemment. Par ailleurs, tout indicateur nouveau constituant un indicateur alternatif de performance, c'est-à-dire non directement issu des comptes, doit être défini. Enfin, l'incertitude subsistant dans certaines activités, il peut être important de donner au marché une définition claire, sans ambiguïté, des principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur fait reposer les objectifs financiers publiés.

2. Position de liquidité

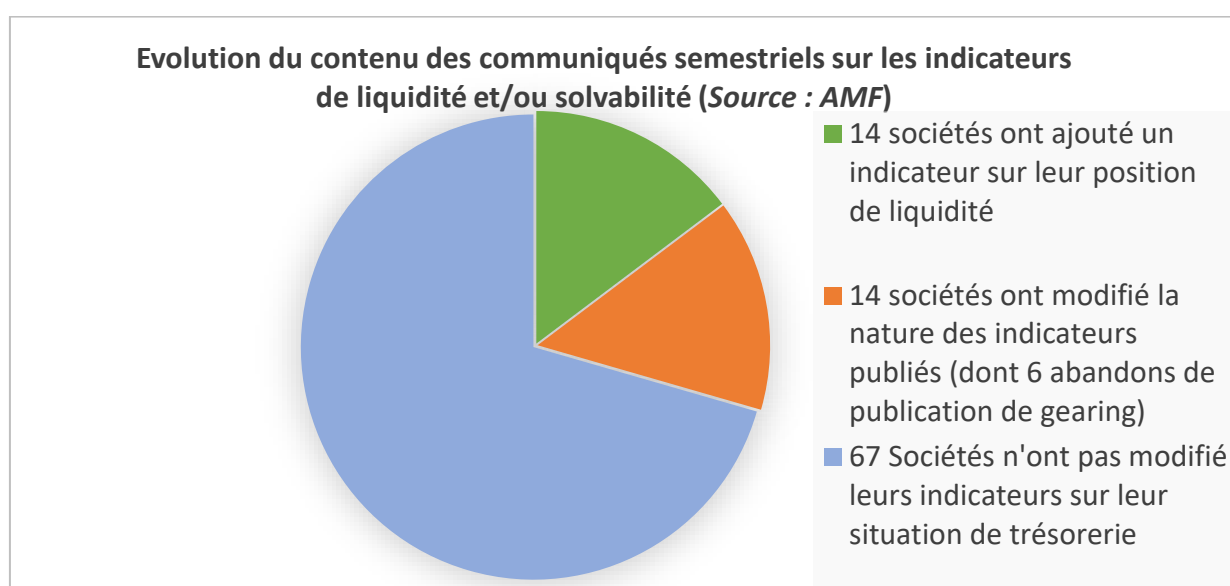
La crise sanitaire a accru l'incertitude et l'importance de la solidité des positions de liquidités. Elle a modifié la gestion des liquidités : recours à de nouveaux programmes d'affacturage ou d'affacturage inversé, négociations de nouvelles lignes de liquidité à titre de précaution, dans certains cas, renégociations de clauses susceptibles de déclencher un remboursement anticipé (*covenants*), *covenants holidays* ; recours aux dispositifs ouverts par le gouvernement... Le marché obligataire est resté actif au premier semestre.

Il est important que les communiqués sur les résultats, en lien avec les informations figurant dans les annexes aux comptes, mentionnent les éléments significatifs d'évolution de la situation de liquidité et de la gestion de trésorerie.

En particulier il est rappelé que les situations suivantes nécessitent une communication par voie de communiqué de presse, en sus de l'information figurant dans l'annexe aux comptes :

- situations de suspension ou de bris de *covenant* en cours de renégociation ;
- clause de remboursement anticipé dès lors qu'elle est susceptible d'être mise en œuvre en cas de dégradation de la notation dans un contexte de risque accru ;
- principe de continuité d'exploitation ayant nécessité des informations spécifiques dans les états financiers ;
- mention spécifique dans le rapport des commissaires aux comptes du principe de continuité d'exploitation, quelle que soit la forme de cette mention.

Dans ce contexte, l'étude sur les sociétés industrielles et commerciales du SBF 120 fait ressortir que 1 société sur 6 (1 sur 5 pour le CAC40) a ajouté des indicateurs sur sa position de trésorerie.



Sur les 28 sociétés ayant ajouté un indicateur de position de liquidité dans le communiqué sur leurs comptes semestriels, la moitié d’entre elles distingue dans les montants les lignes tirées des lignes non tirées. L’autre moitié communique en cumulant les montants tirés et non tirés au titre de la présentation de la position de liquidité.

Compte-tenu de la sensibilité potentielle de ces informations, il est souhaitable que les émetteurs analysent, selon leur cas particulier, la nécessité d’une présentation distincte de ces montants.

Par ailleurs, parmi les modifications observées, l’AMF a observé la même tendance que celle relative aux guidances : certaines sociétés ont supprimé des ratios tels que endettement net/EbitDA, ou endettement net/capitaux propres de leur communiqué sur les comptes semestriels, alors que ceux –ci étaient mentionnés dans leurs communications antérieures.

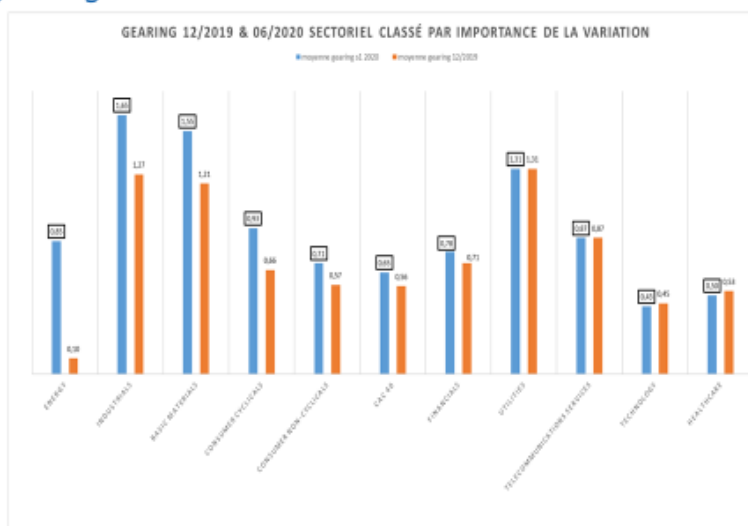
Or, les données ci-dessous extraites de Thomsonreuters montrent un fort impact de la crise sur les ratios nets d’endettement (dette nette / capitaux propres part du groupe) :

Evolution des gearings du SBF120 au 1^{er} semestre 2020

(source: Thomson Reuters et AMF)

► De fortes variations sont intervenues sur les Gearing entre fin décembre 2019 et fin juin 2020.

- ❖ Le secteur « Financiers » comprend les foncières
- ❖ Le secteur « Consumer Cyclical » est très hétérogène dans les activités qui le composent.
- ❖ La variation du secteur « Energy » est liée à une seule société.

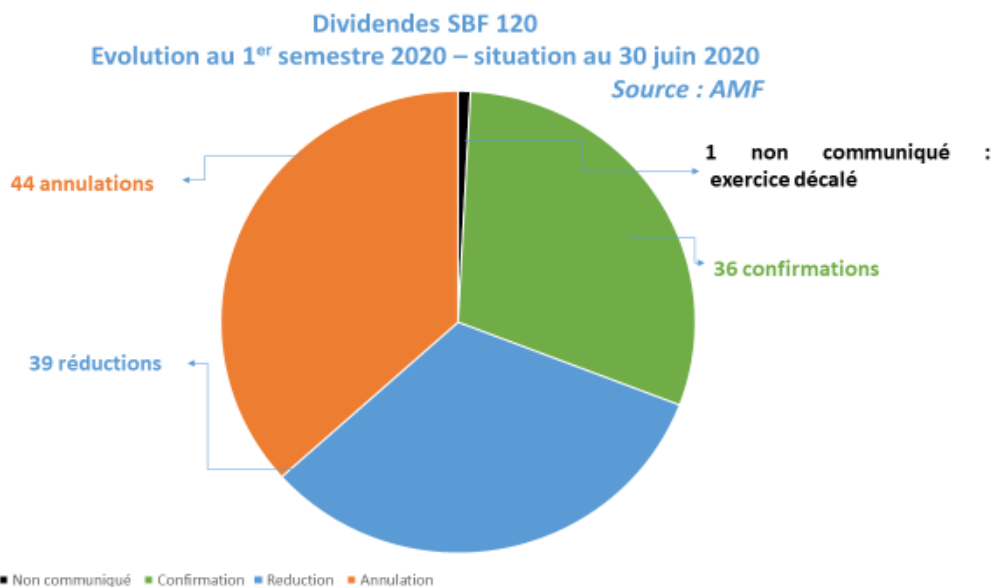


Du fait de l’attente particulière d’information sur le sujet de la liquidité de la part des investisseurs, il apparaît souhaitable de maintenir a minima le niveau d’information antérieurement fourni .

Les sociétés communiquent fréquemment sur une position de liquidité qualifiée de « forte » ou « solide ». De telles assertions doivent intégrer :

- les échéances de dettes à venir, ainsi que l’accès, le cas échéant, plus difficile aux financements, ou l’éventuelle plus grande difficulté à exécuter des plans de cession d’actifs ;
- les réductions éventuelles de *cashflows* opérationnels du fait de la persistance, même si elle est atténuée, de la crise sanitaire d’une part, et des effets possibles sur l’activité de la société du contexte macroéconomique actuel, d’autre part.

3. Dividendes



A ce jour, moins d'une dizaine d'émetteurs a procédé à de nouvelles annonces concernant des dividendes exceptionnels ou le versement d'acomptes sur dividendes d'ici fin 2020. Ces annonces font suite aux nombreux abandons et réductions de dividendes constatés au premier semestre 2020, alors dans un contexte d'incertitude, d'éventuelle tension sur la trésorerie du fait de la crise, et de recours aux aides de l'Etat dans certains cas.

L'AMF souhaite rappeler sa position décrite dans le [guide de de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée](#), qui dispose que « en raison de leur impact potentiel sur la valorisation des instruments financiers et dérivés qui leur sont liés, les informations relatives au dividende par action telles que le montant provisoire ou final du dividende par action, la nature du versement (dividende ordinaire ou exceptionnel) ou la date de son détachement sont des informations privilégiées au sens de l'article 7 de MAR.

Ainsi, les émetteurs qui choisissent une date de détachement de dividende sensiblement différente de celle retenue lors de l'exercice précédent communiquent cette nouvelle date dès que possible, permettant aux acteurs des marchés de produits dérivés d'intégrer cette information dans leur modèle de valorisation des instruments financiers et dérivés liés à leur titre de capital. Les mêmes principes s'appliquent lorsque les émetteurs modifient leur politique de distribution de dividendes en prévoyant un ou plusieurs acomptes sur dividendes ou en changeant la date de détachement de ces acomptes. »

Par conséquent, pour les sociétés qui envisagent d'annoncer des versements d'acomptes sur dividendes, il convient de préciser clairement dans le communiqué de presse leur nature (ordinaire ou exceptionnelle), selon les termes des notices des teneurs de marché de dérivés (Euronext, Eurex...).

En outre, les calendriers d'annonce devraient intégrer l'impact sur les dérivés et ainsi éviter les annonces peu avant une échéance de fin de trimestre, très sensible pour les marchés de dérivés les plus significatifs.