

# Résultats trimestriels et profit warning

## **La publication de comptes trimestriels se développe en France.**

*Elle devrait en théorie constituer une alternative aux communications d'alerte aux résultats qui entraînent souvent une chute des cours boursiers.*

**A**U COURS DES DEUX DERNIÈRES années, le nombre d'alertes aux résultats s'est multiplié. Des groupes comme Alcatel, Michelin, Rhodia, Sagem, Valéo se sont vus contraints, sous la pression de certains événements, de recourir à une telle communication.

En général, le marché réagit vivement à ces alertes et le titre concerné enregistre alors, en une séance de bourse, des variations du cours pouvant at-

teindre, voire dépasser 10 %. Dans certains cas, l'annonce de la révision des résultats d'une entreprise peut entraîner, de la part des analystes, une modification de leur estimation des résultats de l'ensemble des sociétés du même secteur, qui subissent à leur tour une chute spectaculaire de leurs cours.

Face à cette situation, Jean-François Lepetit a réalisé un rapport en janvier 2000, à la demande de la Cob. Parmi les dix recommandations qu'il énonce pour une meilleure communication périodique des entreprises, on relèvera en particulier deux grands principes généraux :

- identifier les situations **pouvant nécessiter un avertissement sur résultat,**
- améliorer l'information financière périodique, **grâce notamment à la publication de résultats trimestriels.**

La question se pose dès lors de savoir si la publication de résultats trimestriels constitue un moyen nécessaire et suffisant pour éviter de recourir à des communiqués d'alerte.



MICHEL SAVIOZ

*Expert-comptable  
Commissaire aux comptes  
associé*

*RSM Salustro Reydel*

## LA PRATIQUE ACTUELLE

En France, selon une étude portant sur l'information financière publiée au titre de l'exercice 1999 par cent groupes industriels et commerciaux européens – 75 entreprises françaises, plus 25 étrangères appartenant à l'Eurostoxx 50 –, la totalité des groupes français étudiés a fait des progrès en matière de qualité et de délai de publication de l'information.

Les 19 groupes du CAC 40 étudiés ont publié des comptes complets : sur cet échantillon, 7 ont publié des comptes trimestriels et l'un d'entre eux a fourni, à cette occasion, des documents aussi complets que pour les comptes semestriels.

### Les obligations réglementaires

**A**ujourd'hui, si on excepte la publication de leur chiffre d'affaires par les sociétés cotées, il n'existe, en France, aucune obligation d'information financière et comptable sur un rythme trimestriel.

En revanche, les sociétés dont les actions sont négociées sur un marché officiel ont l'obligation de publier, dans les quatre mois qui suivent la fin du premier semestre de l'exercice, des comptes consolidés au titre du semestre écoulé, sous la forme d'un tableau d'activité et de résultats, auquel sont annexés des notes explicatives et un rapport d'activité. La Cob recommande en outre que ces comptes semestriels comprennent les mêmes documents (bilan, compte de résultat, annexes) que ceux publiés annuellement et présentent le même degré de détail.

Les commissaires aux comptes doivent procéder à un examen dit «limité» des comptes semestriels publiés et émettre une attestation. Un tel examen, qui

comprend essentiellement une revue analytique et des entretiens avec les dirigeants et responsables de la société pour s'assurer de la sincérité des informations publiées, présente naturellement moins de garantie que l'audit requis pour la certification des comptes annuels.

Si on s'en tient strictement à la réglementation en vigueur, les commissaires aux comptes n'ont pas l'obligation de vérifier des comptes trimestriels. Toutefois, le devoir de vigilance des commissaires aux comptes s'applique naturellement aux comptes trimestriels qui seraient établis volontairement par l'entreprise, ainsi qu'aux communications faites par tout émetteur en application du règlement 98.07 de la Cob et, en particulier, aux «alertes aux résultats».

Aux Etats-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) vient de rendre obligatoire la revue limitée par les réviseurs indépendants des comptes trimestriels publiés.

S'agissant des établissements de crédit, un virage significatif a été pris en 1999 en matière de comptes intermédiaires. En effet, le Crédit lyonnais, à l'occasion de sa privatisation, la BNP et la Société générale, à l'occasion de la bataille boursière qui les a opposées, ont publié des résultats trimestriels. Cette pratique, qui pouvait apparaître alors comme une mesure d'opportunité, s'est poursuivie et le CCF a rejoint en 2000 le peloton des trois plus grands établissements bancaires. Le secteur bancaire s'inscrit ainsi en pointe en matière de publication intermédiaire des résultats.

### LES AVANTAGES

#### D'UNE PUBLICATION TRIMESTRIELLE

La publication de résultats trimestriels présente à l'évidence de multiples avantages. Tout d'abord, elle contribue à une réduction des délais de publication. On peut, en effet, s'interroger sur l'intérêt que présenterait une communication trimestrielle si les chiffres n'étaient connus que trois mois après l'arrêté des comptes. Dans la pratique, les publications en cours d'année interviennent dans un délai de 30 à 45 jours.

Le rythme trimestriel impose, par ailleurs, un affinement des procédures d'élaboration des états financiers et une amélioration de la qualité des estimations. Il s'agit de produire vite des données fiables. Pour ce faire, il convient notamment d'accélérer la remontée, vers la société mère, d'informations provenant de filiales souvent dispersées dans le monde. Les entreprises multinationales ont ainsi été conduites à mettre en place des échanges informatisés de données à l'intérieur du groupe et à automatiser les opérations de consolidation grâce à des outils informatiques puissants.

Le mode de collecte des informations a ainsi été revu et souvent simplifié. Le double système qui alimentait, d'une part, les contrôleurs de gestion qui ont pour mission de réaliser les prévisions et d'en contrôler la bonne exécution et, d'autre part, les comptables, qui doivent satisfaire a posteriori à des obligations légales, a été unifié. Les procédures ont ainsi gagné en fiabilité.

On observera à cet égard que la publication plus fréquente d'informations fi-

nancières périodiques nécessite le renforcement des procédures internes pour maîtriser la communication financière et, par-delà, consolide le rôle du comité d'audit.

En définitive, la publication d'une information fréquente réduit tant les périodes d'incertitude, toujours mal vécues par le marché, que l'horizon de prévision des analystes financiers. Elle contribue ainsi à améliorer la confiance des investisseurs dans la maîtrise des résultats de l'entreprise.

#### LA FIABILISATION DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Cet objectif ne sera toutefois atteint que si les résultats trimestriels ne souffrent aucune contestation. Pour y parvenir, les entreprises doivent, en particulier, revoir les modalités de fonctionnement du conseil d'administration et du comité d'audit au vu du calendrier de publication des résultats. Cette réflexion doit être menée en tenant compte de la responsabilité du conseil d'administration vis-à-vis du marché et du comité d'audit vis-à-vis du conseil d'administration.

L'un et l'autre s'appuieront sur les travaux des commissaires aux comptes, qui doivent adapter leur approche au contexte particulier des comptes intermédiaires, lesquels recourent de façon plus importante à des estimations, notamment dans le domaine des provisions. Les commissaires seront ainsi conduits à effectuer un examen limité des comptes trimestriels afin d'apprécier leur cohérence et leur sincérité. Pour une bonne information du marché, la nature de l'intervention des commissaires – comme, a fortiori, l'absence d'une telle intervention – devra être précisée dans la communication de l'émetteur.

#### L'IMPACT SUR LES ALERTES AUX RÉSULTATS

Qu'en est-il, dès lors, des alertes aux résultats ? Il est clair que la publication de résultats à un rythme trimestriel réduit le délai pendant lequel des événements imprévus (1) sont susceptibles de se produire et, par la même, la nécessité de recourir à des alertes aux résultats. Toutefois, la volatilité du marché est telle que ses réactions à une annonce de ré-

vision des perspectives de résultats sont souvent violentes, notamment lorsque la crédibilité de la stratégie de l'entreprise est mise en cause par les analystes, ou encore lorsque l'annonce n'est pas accompagnée de l'indication précise des causes de la révision.

Une communication financière adéquate nécessite par conséquent, de la part de l'entreprise, une bonne connaissance du consensus de place élaboré sur la base des informations recueillies auprès des analystes. Elle requiert également de respecter scrupuleusement la distinction existant entre, d'une part, les objectifs qui doivent être cohérents avec la stratégie arrêtée par les organes dirigeants et, d'autre part, les prévisions qui ne sont que les résultantes chiffrées d'études fondées sur des hypothèses et qui sont généralement de la responsabilité des analystes.

#### UN ANTIDOTE SOUS CERTAINES CONDITIONS

On pourrait donc penser que la publication de résultats trimestriels constitue un antidote aux «*profit warnings*». Pour que cela soit vrai, il convient néanmoins que la communication financière s'affranchisse de la dictature du court terme, en s'efforçant de centrer l'information sur la stratégie de l'entreprise et ses objectifs à longue échéance et en mettant en garde le lecteur contre la tentation d'extrapoler des résultats qui, sur une période courte, peuvent refléter les effets d'une saisonnalité.

Il ne faut toutefois pas se leurrer car les effets d'une publication trimestrielle ne sont pas garantis. Aux Etats-Unis où le rythme trimestriel s'est imposé, on a observé de très nombreux cas de «*profit warnings*» au cours de l'année écoulée – et encore tout récemment – et pas seulement pour des start-up.

En France, la communication trimestrielle devrait s'étendre progressivement à la plupart des grandes valeurs de la cote, notamment sous l'influence d'Euro-next. C'est donc seulement dans quelques années que la place pourra utilement tirer les enseignements de la mise en pratique des recommandations du rapport Lepetit. ■

“La publication d'une information fréquente contribue à améliorer la confiance des investisseurs.”

(1) Selon les termes mêmes du rapport Lepetit, «lorsqu'une entreprise est amenée à constater que ses résultats seront en dessous de la fourchette d'estimation donnée par un consensus de marché homogène, et si les dirigeants concluent après examen que cet écart provient d'une insuffisante explicitation de sa stratégie [...] elle doit intervenir le plus rapidement possible pour rétablir un niveau satisfaisant d'information [...] Cette intervention doit prendre la forme d'une communication officielle spécifique dans un délai rapide...».