



Les documents de référence 2018

**Constats et perspectives à l'aube du nouveau règlement
prospectus**

Septembre 2019



kpmg.fr

Le 21 juillet 2019 a marqué l'entrée en vigueur du nouveau règlement « prospectus » qui consacre au plan européen le document de référence, document qui a depuis plusieurs années marqué et rythmé la communication financière des sociétés cotées françaises.

360 pages en moyenne et plus de 400 pour les émetteurs du CAC 40 pour dessiner chaque année les ambitions stratégiques des groupes, leurs activités mais aussi répondre à leurs obligations en matière d'information financière et réglementée. Si le document de référence se veut un outil pour éclairer les investisseurs dans leurs choix d'investissement, la question de la volumétrie repose l'éternelle question : Un document de référence de 360 pages, est-ce bien raisonnable ? A tout le moins, ce n'est certainement pas très rationnel, en ce sens où l'information fournie devient de moins en moins conçue pour être facilement lisible et efficace. La nouvelle solution européenne pourrait offrir une piste quant à une approche plus raisonnée et plus éclairante, notamment avec la présentation plus explicite du chainage entre la stratégie et les objectifs financiers et non financiers et la rationalisation nécessaire des facteurs de risques.

Constats

Le constat général reste clair, le document de référence s'enrichit chaque année de nouvelles obligations à un rythme qui semble ne jamais ralentir. Si le volume d'information ne cesse de croître, c'est aussi parce qu'il est toujours plus simple d'ajouter de l'information que de travailler à la simplifier. Néanmoins, on note que les émetteurs ont recours à plusieurs solutions pour gagner en clarté : indicateurs clés, message du président, présentation de la stratégie, indicateurs alternatifs de performance, rapport intégré,

Perspectives et enjeux

Le nouveau schéma du document de référence va conduire à quelques modifications assez structurantes. La stratégie, à présenter dans une section spécifique, ne sera pas un challenge en soi mais il conviendra de

mieux la mettre en perspective avec les objectifs financiers et non financiers, le cas échéant. Parallèlement, les facteurs de risques devront être limités aux seuls risques qui sont importants et spécifiques à l'émetteur et seront présentés dans un nombre limité de catégories en indiquant les risques les plus importants en premier lieu de ces catégories. L'approche « hiérarchisée » des risques vise à concourir à donner plus de pertinence à une information souvent trop standardisée et à éliminer les risques non matériels.

Autres enjeux, le reporting intégré dont on voit le nombre de rapports augmenter et qui est un outil utile dès lors que la prise en compte de l'impact social, environnemental et sociétal est réellement bien intégré à la stratégie de l'entreprise.

Enfin, l'arrivée prochaine dès 2021 d'XBRL pour la publication des états financiers primaires et du reporting au format XHTML pour les rapports financiers annuels nécessitera une adaptation des outils et des process afin de produire une information dans un « langage web ».

Nous pensons que ces nouvelles obligations doivent être considérées comme une opportunité de revisiter les documents de référence dans une perspective de rationalisation et de lisibilité de ces documents.

Au regard des enjeux, nous recommandons d'anticiper ce travail au cours du dernier trimestre de l'année 2019 en s'appuyant notamment sur la documentation interne existante, des benchmarks et des ateliers de travail regroupant les compétences et les ressources appropriées.

Jean-Pierre Valensi

Sophie Chaperon

Associés, Responsables Capital Markets Advisory

SOMMAIRE



Edito	2
La synthèse de notre étude	4
L'analyse statistique (Focus particuliers)	5
• Volumétrie des documents de référence	6
• Facteurs de risques	7
• Indicateurs clés	8
• Stratégie	9
• Rapports intégrés	10
• Délai de publication	11

LA SYNTHÈSE DE L'ÉTUDE

KPMG a réalisé une étude sur les documents de référence à l'aube du nouveau règlement européen prospectus. Cette étude s'appuie sur le panel des sociétés du SBF 120¹, et a pour ambition de mesurer le poids de l'information réglementaire et de faire un focus sur certaines thématiques du document de référence, qui seront au cœur des enjeux du nouveau régime attendu.

En préambule, on note que 9% des émetteurs publient leur document de référence dans un délai de 60 jours et 53% dans un délai oscillant entre 60 et 90 jours.

En moyenne, les documents de référence comprennent 360 pages en 2019 contre 342 pages en 2018, soit une progression de 5%. L'essentiel du poids des documents de référence est consacré à de l'information « normée ». A titre illustratif, on peut relever que les comptes s'inscrivent à hauteur de 32% dans cette volumétrie soit 1/3 du document de référence environ. La gouvernance s'inscrit à hauteur de 17% et les informations RSE à hauteur de 16%. Ces pourcentages respectifs s'expliquent principalement par l'évolution réglementaire sur ces sujets depuis plusieurs années. La stratégie, l'activité et l'actionnariat de la société ne représentent que 20% du document de référence et 19% pour le CAC 40.

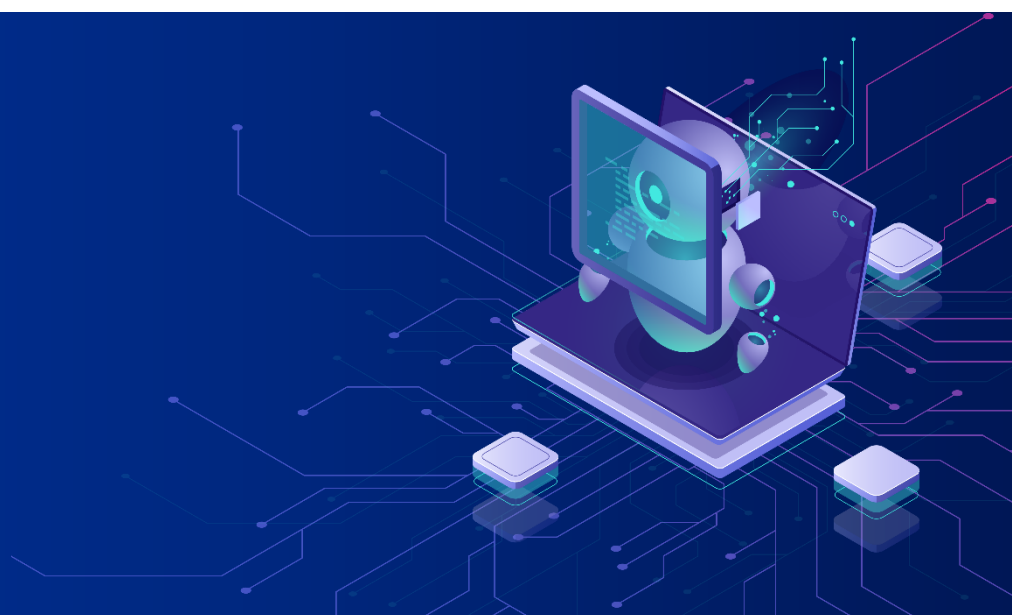
Certains émetteurs (15%) ont déjà entrepris de hiérarchiser leurs facteurs de risques en indiquant également les mesures de maîtrise des risques, sachant que la communication porte en moyenne autour de 20 facteurs de risques répartis en 5 catégories.

Par ailleurs, les émetteurs présentent en moyenne 19 indicateurs clés au sein du document de référence, parmi lesquels, on trouve notamment le chiffre d'affaires, la marge brute, l'EBITDA, des free cash-flows ou des ratios d'endettement.

Quant à la présentation de la stratégie, la majorité des émetteurs ajoute en introduction du document de référence un décryptage stratégique mais ils sont 88 (82%) à consacrer une rubrique spécifique. La présentation de la stratégie et le lien avec les indicateurs financiers et non financiers est réalisée, comme requis par le futur règlement, par environ 57% des émetteurs du panel.

Enfin, la montée en puissance des rapports intégrés au sein du document de référence se fait jour puisqu'ils ont quasiment doublé entre 2018 et 2019 avec 13 rapports intégrés insérés dans le document de référence.

(1) : le panel des sociétés du SBF 120 comprend 107 sociétés qui ont publié un document de référence au plus tard le 30 avril 2019.

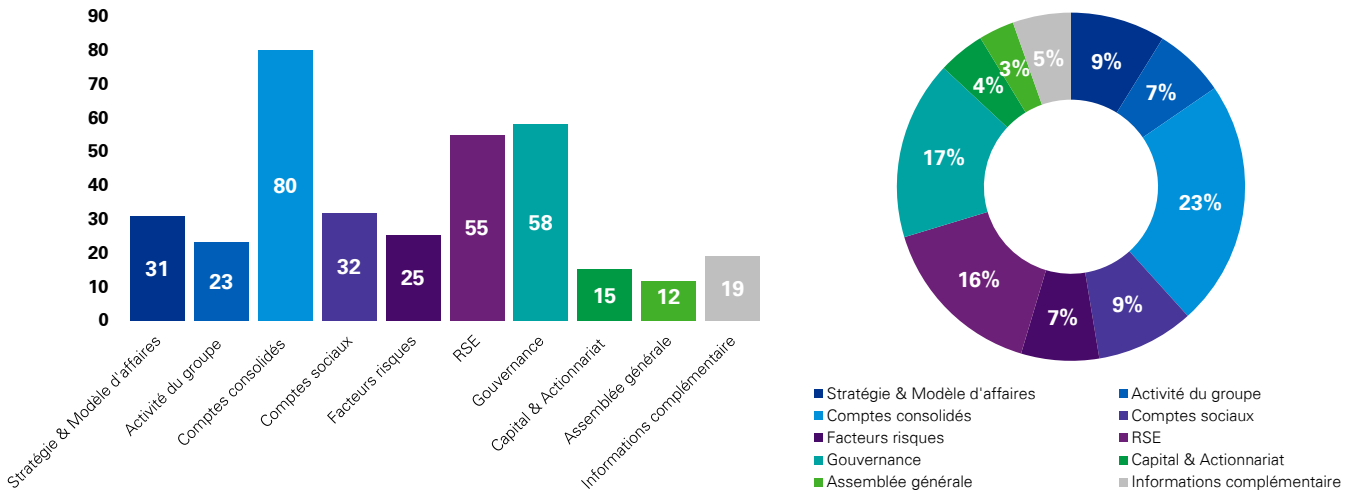


L'ANALYSE STATISTIQUE



Volumétrie des documents de référence

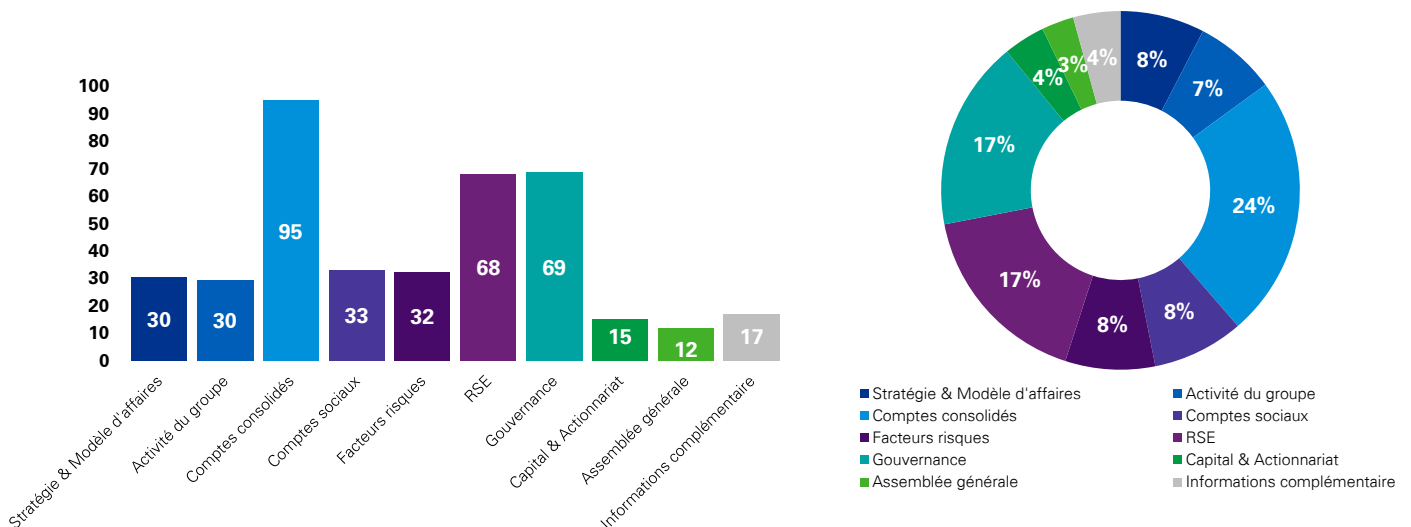
SBF 120 - Analyse en volumétrie des documents de référence 2018



EN BREF

- Sur la base des émetteurs du SBF 120 et des 107 documents de référence analysés, les principaux constats sont qu'en moyenne, ces documents de référence 2018 comprennent 360 pages contre 342 pages l'an passé, soit une progression de 5%. Au sein du CAC 40, on note que les documents de référence 2018 comprennent 408 pages contre 384 pages pour les documents 2017, soit une progression de 6%.
- L'essentiel du poids des documents de référence est consacré à de l'information « normée ». A titre illustratif, on peut relever que les comptes s'inscrivent à hauteur de 32% dans cette volumétrie soit 1/3 du document de référence environ (idem CAC 40). Les comptes consolidés quant à eux s'inscrivent à hauteur de 23% soit 1/4 du document de référence versus 24% pour les entreprises du CAC 40.
- La gouvernance s'inscrit à hauteur de 17% et les informations RSE à hauteur de 16%, ces pourcentages respectifs s'expliquent principalement par l'évolution réglementaire sur ces sujets depuis plusieurs années.
- En définitive, la stratégie, l'activité et l'actionariat de la société ne représentent que 20% du document de référence pour le SBF 120 et 19% pour le CAC 40.

CAC 40 - Analyse en volumétrie des documents de référence 2018



Facteurs de risques

17 émetteurs hiérarchisent leurs facteurs de risques ...

dont 4 émetteurs du CAC 40

Une moyenne de 20 facteurs de risques par émetteur...

répartis autour de 5 catégories en moyenne

EN BREF

- Parmi les sociétés du SBF 120, on note en moyenne 20 facteurs de risques au sein du document de référence répartis en 5 catégories. Parallèlement, on relève un nombre maximum de 11 catégories et un minimum d'une seule catégorie. Au niveau des émetteurs du CAC 40, les données sont relativement similaires puisqu'il existe une moyenne de 5 catégories de risques par émetteur avec un maximum qui s'élève à 9 et un minimum de 2 catégories.
- Bien que cela ne soit pas encore obligatoire pour les documents de référence 2018, certains émetteurs se sont inscrits dans une démarche de « hiérarchisation » de leurs facteurs de risques. Certains ont choisi de présenter cette hiérarchisation des risques sous forme de radar, d'autres ont eu recours à une échelle à 3 niveaux afin de mesurer leurs risques en croisant la probabilité d'occurrence et l'impact financier lorsque cela est réalisable. Enfin, certains indiquent l'évolution dans le temps de leurs facteurs de risques.
- La plupart des émetteurs communiquent sur leurs facteurs de risques en indiquant les mesures de maîtrise des risques mises en œuvre. Il conviendra de s'assurer que cette pratique, notamment la rédaction des mesures de maîtrise, est en conformité avec le nouveau règlement prospectus dans la mesure où la notion de « mitigating language » ne doit être utilisée qu'afin d'illustrer la probabilité de réalisation ou l'impact négatif attendu.
- Les facteurs de risque figurant dans le prospectus se limiteront aux seuls risques qui sont spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement. L'émetteur évaluera l'importance des facteurs de risque en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif. L'évaluation de l'importance des facteurs de risque pourra également être communiquée en recourant à une échelle qualitative précisant si ce risque est faible, moyen ou élevé. Les facteurs de risque seront présentés dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature. Dans chaque catégorie, les facteurs de risque les plus importants seront mentionnés en premier lieu.
- Un point reste à suivre quant aux risques liés aux circonstances environnementales et sociales. En effet, ces derniers sont également abordés par un autre texte européen (Directive CSR 2014/95/EU) demandant de présenter les principaux facteurs de risques relatifs à la RSE et les mesures envisagées pour les maîtriser, alors même que les guidelines ESMA sur la présentation des facteurs de risques se veulent prudentes quant à la présentation des mesures de maîtrise des risques.
- **Ces évolutions devraient mener les émetteurs à revoir sur le fond leur section « Facteurs de risques » à la lumière de leur cartographie des risques interne ainsi que l'articulation et la présentation de ces facteurs de risques. Dans une approche plus intégrée, ces facteurs de risques pourraient être mis davantage en perspective au regard de la stratégie, des objectifs, du modèle d'affaires et des attentes des parties prenantes.**

Ce qui va changer avec le nouveau règlement prospectus

- Les émetteurs devront présenter leurs facteurs de risques au sein d'un nombre limité de catégories n'excédant pas 10 catégories, étant précisé que cela inclut également les catégories de facteurs de risques pouvant être présentées dans la note d'opération.

Indicateurs clés

Indicateurs et chiffres clés

Un nombre
moyen de

19

Indicateurs clés

LES INDICATEURS CLÉS LES PLUS COURANTS

Chiffre d'affaires	Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique / secteur d'activité
Marge Brute / Marge opérationnelle	Résultat opérationnel
EBITDA	Pays de présence
Nombre de collaborateurs	Dividende par action
Capitaux propres	Free cash flow
Ratio d'endettement	Investissements

EN BREF

- Au sein des sociétés du SBF 120, les émetteurs présentent en moyenne 19 indicateurs clés au sein de leur document de référence, parmi lesquels, on trouve notamment le chiffre d'affaires, la marge brute, l'EBITDA des free cash-flows ou des ratios d'endettement.
- Parmi les principaux indicateurs présentés, certains indicateurs peuvent correspondre à des indicateurs dits « GAAP » cad extraits des comptes (chiffre d'affaires, capitaux propres, résultat opérationnel) ou « non GAAP », appelés indicateurs alternatifs de performance (par exemple Free cash flow, EBITDA) sauf s'ils sont présentés dans les états financiers et définis. Rares sont les émetteurs qui ne communiquent pas sur des indicateurs « non GAAP ».
- Pour mémoire, les émetteurs doivent définir les indicateurs alternatifs de performance (IAP) utilisés et leurs composants ainsi que le mode de calcul adopté, y compris le détail de toute hypothèse ou de tout postulat significatif utilisé. Les émetteurs doivent également indiquer si l'IAP ou l'un de ses composants se rapportent à la performance (attendue) de la période passée ou future. Enfin, ces indicateurs sont à réconcilier avec l'élément comptable le plus proche en application de la position AMF n°2015-12 et des guidelines ESMA 2015/1415.

Ce qui va changer avec le nouveau règlement prospectus

Le nouveau règlement supprime l'obligation de présentation d'une section « Informations financières sélectionnées », plus communément appelée « chiffres clés », sauf dans le cas d'un prospectus. La présentation de ces éléments va donc rester au choix des émetteurs. **Nous nous attendons cependant à ce qu'elle soit maintenue par la grande majorité des émetteurs dans une perspective de vision synthétique des grandeurs caractéristiques et de lien plus direct avec la stratégie et les objectifs.**

Stratégie

88 émetteurs consacrent une section spécifique à la stratégie

57% des émetteurs décrivant leur stratégie au sein d'une rubrique spécifique font un lien clair avec les objectifs financiers et extra-financiers

EN BREF

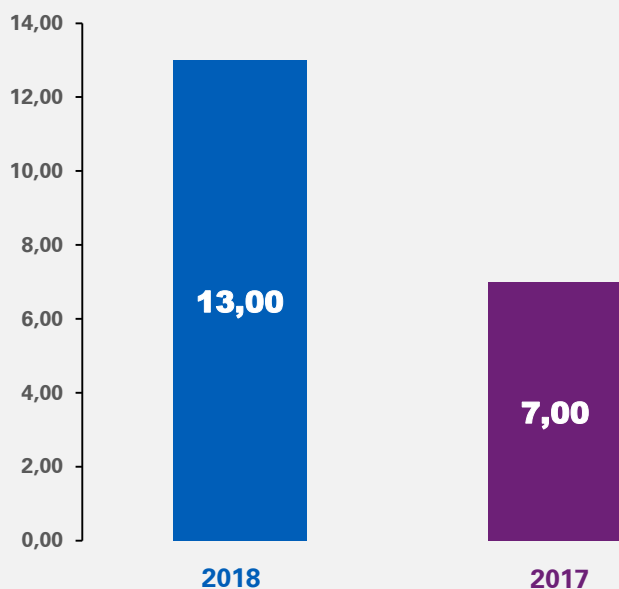
- Afin de synthétiser et contextualiser leur information financière, la plupart des émetteurs ajoute en introduction du document de référence un décryptage stratégique.
- Par rapport aux évolutions réglementaires attendues, 82% des émetteurs du panel SBF 120 publiant un document de référence présentent leur stratégie au sein d'une rubrique spécifique ou dédiée (88 émetteurs). Parmi, ces émetteurs, on note que 57% expliquent leur stratégie en lien avec les objectifs financiers et extra-financiers.
- A titre d'exemple, certains émetteurs présentent des matrices de matérialité des enjeux de développement durable et des tableaux de bord des principaux indicateurs clés, d'autres soulignent au travers de leurs ambitions et priorités leurs principaux indicateurs clés (KPI's) et l'avancement réalisé.
- La description du modèle d'affaires renforce le plus souvent le lien entre indicateurs et stratégie.

Ce qui va changer avec le nouveau règlement prospectus

- Les émetteurs devront décrire, au sein d'une rubrique spécifique, leur stratégie et les objectifs à la fois financiers et extra-financiers. Parallèlement, cette description comprendra les enjeux futurs du groupe.

Rapports intégrés

Les documents de référence incluant un rapport intégré

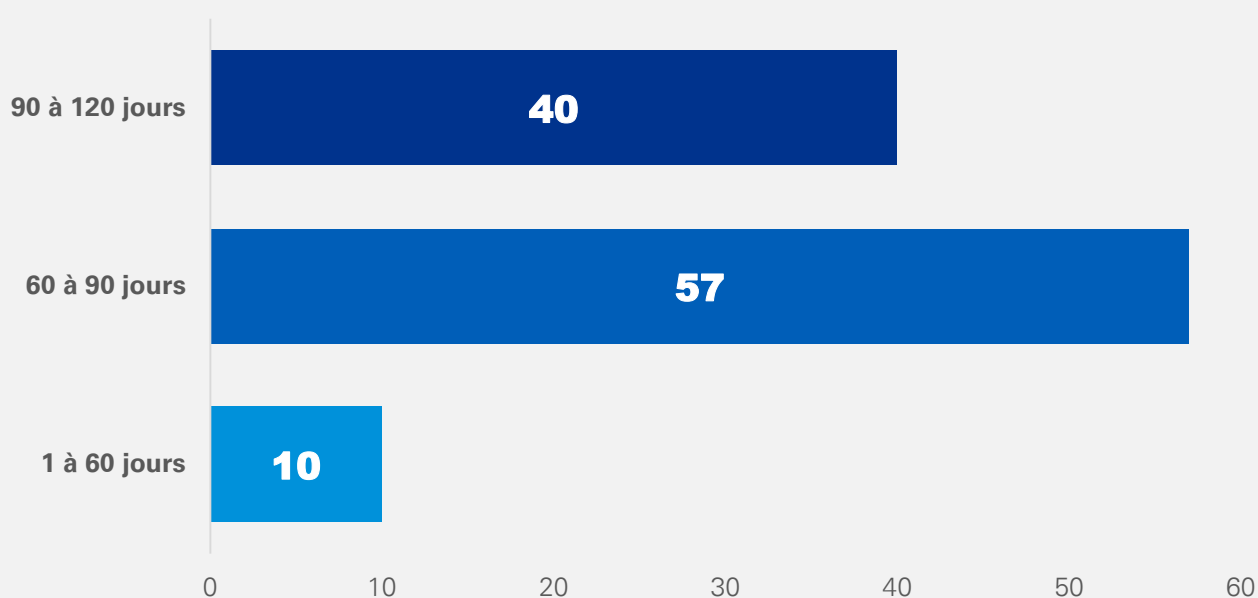


EN BREF

- Le nombre de documents de référence incluant un rapport intégré a quasiment doublé entre 2017 et 2018, passant de 7 en 2017 à 13 en 2018. Parmi les 13 rapports intégrés, 6 sont publiés sur le site internet de façon distincte.
 - De manière générale, le rapport intégré fait partie d'un chapitre ou d'une section spécifique du document de référence où la stratégie et le modèle d'affaires sont présentés.
-

Délai de publication

Délai de publication des documents de référence



EN BREF

- Tous les émetteurs du SBF 120 déposent dans les 4 mois leur document de référence afin de pouvoir intégrer leur rapport financier annuel, la majorité des émetteurs publiant leur document dans les 3 mois.
-

Contacts

Jean-Pierre Valensi

Associé, Co-Responsable Capital
Markets Advisory
M +33 6 22 16 13 60
F +33 1 55 68 74 28
jvalensi@kpmg.fr
KPMG
Tour Eqho | 2 avenue de Gambetta –
CS 60055 - 92066 Paris la Défense

Danièle Daouphars

Directrice, Capital Markets Advisory
M +33 7 78 18 12 22
F +33 1 55 68 70 70
ddaouphars@kpmg.fr
KPMG

Tour Eqho | 2 avenue de Gambetta –
CS 60055 - 92066 Paris la Défense

Etienne Cunin

Directeur, Capital Markets Advisory
M +33 7 76 23 04 84
F +33 1 55 68 93 32
ecunin@kpmg.fr
KPMG

Tour Eqho | 2 avenue de Gambetta –
CS 60055 - 92066 Paris la Défense

Sophie Chaperon

Associée, Co-Responsable Capital
Markets Advisory
M +33 6 86 68 28 47
F +33 1 55 68 67 91
schaperon@kpmg.fr
KPMG

Tour Eqho | 2 avenue de Gambetta –
CS 60055 - 92066 Paris la Défense

Elodie Weinstein

Directrice, Capital Markets Advisory
M +33 6 20 30 88 34
F +33 1 55 68 71 40
elodieweinstein@kpmg.fr
KPMG

Tour Eqho | 2 avenue de Gambetta –
CS 60055 - 92066 Paris la Défense

Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est le membre français du réseau KPMG International constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse («KPMG International»). KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2019 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG et le logo sont des marques déposées ou des marques de KPMG International.