

## Etude portant sur les indicateurs publiés dans les communiqués au titre de la période 2009 et leurs liens avec les comptes

### 1. Introduction

#### 1.1. Objet de l'étude

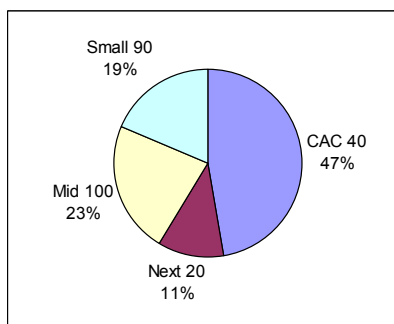
L'étude porte sur l'information fournie par les entreprises dans les communiqués de presse annonçant la parution des comptes annuels. Elle compare les informations communiquées avec les états financiers des sociétés afin de voir si les indicateurs utilisés par les entreprises dans leurs communications financières correspondent à ceux présentés dans les comptes.

#### 1.2. Echantillon retenu

L'étude réalisée a porté sur un échantillon de 70 émetteurs comprenant :

- 33 sociétés du CAC 40
- 8 sociétés du Next 20
- 16 sociétés du Mid 100
- 13 sociétés du Small 90

L'échantillon choisi correspond à celui utilisé dans le cadre de l'étude réalisée par l'AMF sur l'information trimestrielle.



A noter que les sociétés des secteurs bancaires et assurance ainsi que certains groupes étrangers n'ont pas été retenus pour l'étude. Les problématiques spécifiques liées aux secteurs d'activité ne sont pas abordées étant donné la taille réduite de l'échantillon.

Lorsque les sociétés ont une date de clôture décalée, les exercices clos le 31 mars 2009 et le 30 juin 2009 ont été pris en compte.

#### 1.3. Présentation

Les indicateurs auxquels l'AMF s'est intéressée sont de deux types : performance et situation financière (endettement net, cash flow). Le lien entre cette information et les comptes a été effectué.

Pour les besoins de l'étude, beaucoup d'entreprises présentant des agrégats ayant des noms légèrement différents mais des définitions équivalentes, ceux-ci ont donc été regroupés sous le même indicateur.

Le lien entre l'information par secteurs présentée dans les communiqués de presse et l'information sectorielle présentée dans les comptes a aussi été effectué.

### 1.3.1. Délai entre la publication du communiqué sur les résultats et des comptes

A ce titre, l'AMF rappelle que dans le cadre de la recommandation (publiée en février 2010) sur la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats, l'AMF a recommandé que « Si des informations plus complètes sur les comptes sont disponibles sur le site de l'émetteur, le lecteur du communiqué doit en être informé par une mention dans le communiqué. »

Nous avons analysé le délai entre la publication des communiqués annonçant les résultats et la publication des comptes. Après la sortie du communiqué de presse annonçant les résultats, un grand nombre de sociétés ne publie pas leurs comptes séparément mais dans leur rapport annuel ou leur document de référence.

Ainsi, parmi les 68<sup>1</sup> sociétés revues :

- quatorze ont publié leurs comptes à la même date que le communiqué de presse annonçant les résultats,
- 54 ont publié leurs comptes après la publication du communiqué de presse sur les résultats.

Pour ces dernières sociétés n'ayant pas publié leurs comptes en même temps que le communiqué annonçant les résultats, le délai moyen entre la publication du communiqué et la publication des comptes est de 31 jours (avec une fourchette allant de 5 jours à 105 jours).

Cependant, 26 des sociétés ne publiant pas leurs comptes en même temps que le communiqué sur les résultats présentent dans le communiqué de presse des états de synthèse (compte de résultat, bilan et tableau de flux assortis dans certains cas de quelques commentaires). Pour ces sociétés, le délai moyen entre la sortie du communiqué de presse et la publication des comptes est de 38 jours.

### 1.3.2. Données clés mises en exergue dans les communiqués

Sur l'échantillon, nous avons constaté que 47 émetteurs (soit 67%) présentent dans leurs communiqués de presse un préambule ou un titre d'accroche contenant des informations clés, dont des indicateurs, sur lesquelles l'entreprise veut communiquer en priorité.

Pour 75% de ces émetteurs, il s'agit d'indicateurs de résultat (principalement le résultat net puis le chiffre d'affaires, le résultat opérationnel et le résultat par action), 50% présentent en plus des informations sur le cash flow ou sur l'endettement et 25% sur le dividende distribué.

10 entreprises (dont 9 du CAC 40) ne mettent en exergue que des données de cash flow ou d'endettement et aucun indicateur de résultat. Pour mémoire, il s'agit d'un constat établi sur la base des titres des communiqués de presse. Comme l'indique le graphe ci-dessous, le résultat net est mentionné dans la quasi-totalité des communiqués de presse de l'échantillon analysé.

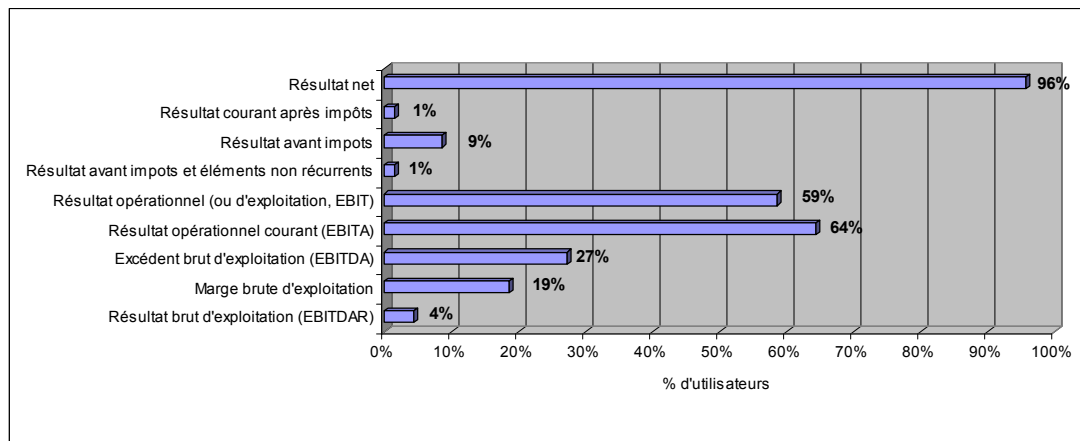
Les objectifs atteints et les perspectives de croissance sont aussi mentionnés dans un tiers des cas (15 émetteurs).

---

<sup>1</sup> Sur l'échantillon, nous n'avons pas trouvé la date de publication des comptes pour deux émetteurs (il s'agit de sociétés ne publiant pas de document de référence et qui n'ont pas indiqué sur leur site la date de publication des comptes).

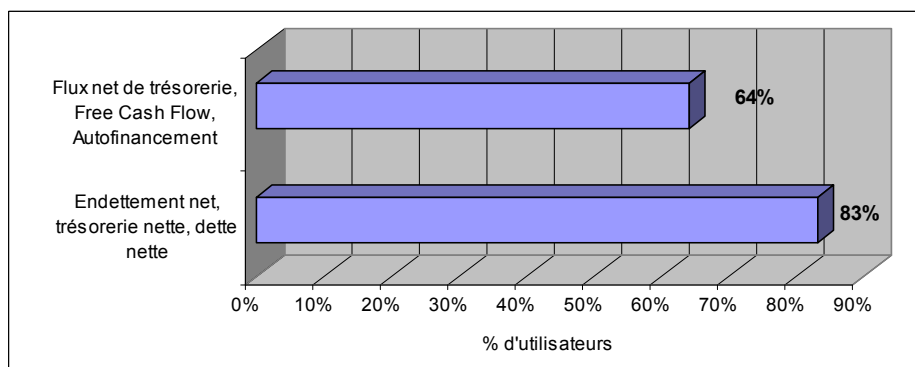
### 1.3.3. Indicateurs de résultat

En moyenne, un peu moins de trois indicateurs de résultat ont été publiés par société dans les communiqués de presse et neuf indicateurs de résultat différents ont été référencés :



### 1.3.4. Indicateurs de situation financière

En moyenne, un à deux indicateurs par entreprise ont été communiqués. Pour cette étude, ils ont été regroupés en deux catégories : les indicateurs de flux de trésorerie et les indicateurs d'endettement net :

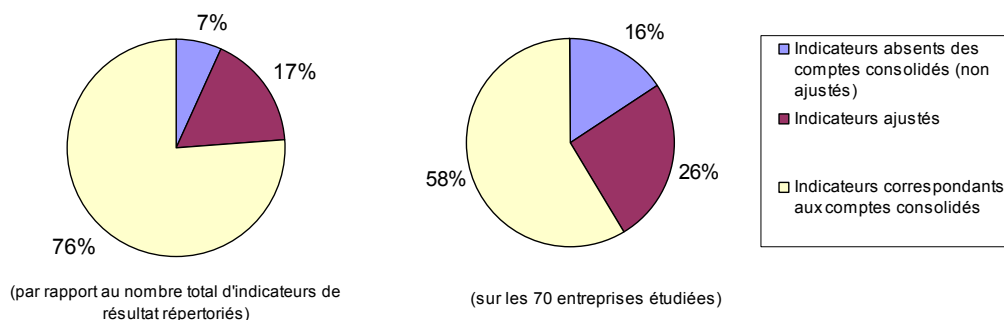


## 2. Analyse des indicateurs de résultat

L'étude a permis de classer les indicateurs utilisés dans les communiqués de presse en plusieurs catégories :

- 2.1 rappel des textes
- 2.2 Agrégats qui correspondent aux agrégats présentés dans le compte de résultat (sans aucun ajustement ni calcul<sup>2</sup>).
- 2.3 agrégats qui ne correspondent à aucun agrégat du compte de résultat
- 2.4 agrégats qui correspondent à des agrégats ajustés par rapport au compte de résultat.

<sup>2</sup> Ou par un calcul très rapide de type « taux de marge » (% par rapport au chiffre d'affaires)



Les indicateurs ajustés comprennent l'ensemble des indicateurs ajustés qu'ils soient ou non en lien avec le compte de résultat. Par exemple, une entreprise qui ne publie dans ses comptes comme agrégats que le résultat opérationnel et le résultat net peut communiquer un excédent brut d'exploitation ajusté<sup>3</sup> dans son communiqué de presse. Ainsi, certaines entreprises communiquent sur des agrégats ajustés dont aucun n'est en lien direct dans les comptes.

#### 2.1. Lien avec les communiqués publiés par l'OICV, le CESR et l'AMF

L'OICV a publié un communiqué intitulé « Cautionary Statement Regarding Non-GAAP Results Measures » en mai 2002 (cf. annexe I). Celui-ci rappelle certaines communications effectuées par des régulateurs nationaux et mentionne en conclusion que « *Investors are encouraged to compare any summaries including non-GAAP earnings measures and pro-forma financial information with the official results reported on GAAP-based financials by the same company. Investors should be aware that non-GAAP pro-forma earnings measures are not prepared in accordance with the accounting standards applied to financial statements and may omit or reclassify significant expenses* ».

L'AMF a publié un communiqué de presse en septembre 2005 (Cf. annexe II) sur la communication des émetteurs sur leurs résultats qui indique que, « *dans la continuité du communiqué publié par la COB en mars 2003 (cf. annexe III), l'AMF rappelle qu'elle n'est pas opposée à l'utilisation d'indicateurs financiers spécifiques qui, suivant les entreprises ou les secteurs, peuvent répondre à une attente particulière des investisseurs ou des analystes. Cet usage ne devrait toutefois pas conduire à négliger les indicateurs d'usage courant et reconnu.*

*Lorsque les émetteurs font usage d'indicateurs spécifiques, il importe, en tout état de cause, qu'ils soient bien définis dans les communiqués sur les résultats et utilisés de manière stable d'un exercice à l'autre. Tout retraitement effectué sur les soldes présentés dans les comptes, pour déterminer le montant de tels indicateurs, doit être décrit et justifié, et permettre la comparaison avec l'exercice précédent, au sein même des communiqués financiers.*

*De plus, les émetteurs doivent, dans leurs communiqués, définir les soldes intermédiaires présentés et retenus dans leurs comptes dès lors qu'ils diffèrent de ceux proposés par les recommandations du CNC.*

*En outre, il est rappelé que la communication financière ne doit pas omettre le résultat net part du groupe. L'AMF sera particulièrement vigilante quant à la bonne application de ces principes et pourrait être amenée à demander une rectification immédiate aux émetteurs dont la communication financière y dérogerait. »*

Le CESR a publié en octobre 2005 une recommandation sur la communication de la mesure de performance par les entreprises (« CESR Recommendation on Alternative Performance Measures ») Cette recommandation (cf. annexe IV) liste les principes à suivre suivants :

- *Respect the IFRS-principles for financial statements for all types of financial information (understandability, relevance, reliability and comparability)*
- *Define alternative performance measures*
- *Present alternative performance measures additionally to defined measures and explain the differences*
- *Provide comparatives*
- *Present alternative performance measures consistently over time*

<sup>3</sup> Voir « 2.3 Indicateurs ajustés » pour le détail des ajustements.

- *Prominence of presentation of defined measures versus alternative performance measures*
- *Explain why alternative measures are presented and how they are used internally*

## 2.2. Indicateurs correspondant à des agrégats du compte de résultat

76% des indicateurs de résultat répertoriés dans les communiqués de presse correspondent sans ajustement ni calcul à un agrégat du compte de résultat consolidé. Certains indicateurs de type « taux de marge » nécessitent un rapide calcul mais on considère qu'ils correspondent néanmoins aux informations du compte de résultat.

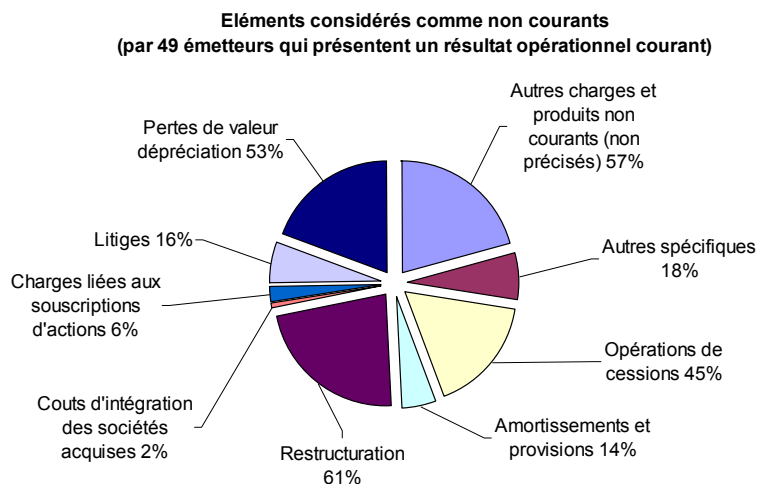
En termes de nombre d'émetteurs, 41 (soit 58%) publient des indicateurs du compte de résultat dans les communiqués de presse.

Généralement, les indicateurs correspondant à des agrégats du compte de résultat sont :

- Résultat opérationnel courant (33 fois)
- Résultat opérationnel (37 fois)
- Résultat net (57 fois)

Le résultat opérationnel courant n'étant pas défini par les normes IFRS, les éléments retraités entre le résultat opérationnel courant et le résultat opérationnel peuvent être variables selon les émetteurs. Dans leurs comptes de résultat, 49 émetteurs présentent un résultat opérationnel courant. Aucun de ces émetteurs ne fait référence dans ses annexes à la recommandation CNC 2009-R-03<sup>4</sup> relative au format des états financiers en référentiel IFRS<sup>5</sup>. Par contre, l'ensemble de ces émetteurs, à l'exception de quatre, fournissent, dans leurs communiqués, une définition des sous-totaux présentés.

Le graphique suivant illustre les éléments considérés comme non courants les plus utilisés :



Ainsi, le résultat opérationnel courant ne peut être comparé entre différentes entités. En effet, les éléments retraités ne sont pas toujours les mêmes, ni nécessairement significatifs et la récurrence de certains thèmes (dépréciations d'actifs, restructurations) permet de considérer qu'ils ne sont pas inhabituels.

En valeur, l'écart moyen entre le résultat opérationnel courant et le résultat opérationnel sur l'échantillon est de - 40 %.

<sup>4</sup> [http://www.minefi.gouv.fr/directions\\_services/CNCompta/recommandations/09r03.pdf](http://www.minefi.gouv.fr/directions_services/CNCompta/recommandations/09r03.pdf)

<sup>5</sup> Cette recommandation définit le résultat opérationnel courant comme « un solde de gestion qui doit permettre de faciliter la compréhension de la performance de l'entreprise. Les éléments qui n'ont font pas partie – c'est-à-dire les « autres produits opérationnels » et les « autres charges opérationnels » - ne peuvent être qualifiés d'exceptionnels ou extraordinaires, mais correspondent aux événements inhabituels, anormaux et peu fréquents visés au § 28 du IASB Framework ».

Les variations les plus significatives et le détail des éléments classés sous le résultat opérationnel sont présentées dans le tableau suivant :

Nom de l'émetteur	Résultat opérationnel courant 2009 (M€)	Résultat opérationnel 2009 (M€)	Variation entre résultat opérationnel courant et résultat opérationnel 2009	Principaux éléments entre le résultat opérationnel courant et le résultat opérationnel 2009	Principaux éléments entre le résultat opérationnel courant et le résultat opérationnel 2008
A	- 325	- 692	- 113 %	Restructuration (605 M€), litiges (109 M€), amendement de régime d'avantages postérieurs à l'emploi (- 248 M€) et cessions (- 99 M€)	Perte de valeur sur actifs (4 725 M€) et coûts de restructuration (562 M€)
B	- 689	- 1 416	- 106 %	Frais de rationalisation des structures (354 M€), perte de valeur d'une division (217 M€), obligation de financement minimum des retraites (167 M€)	Perte de valeur des UGT (406 M€) (dont une division (138 M€)), frais de rationalisation des structures (512 M€) et obligation de financement minimum des retraites (27 M€)
C	- 396	- 955	- 141 %	Pertes de valeur des actifs (297 M€), coûts des restructurations (218 M€), résultat de cession d'activité (118 M€)	Coûts des restructurations (489 M€), pertes de valeur des actifs (114 M€) et résultat de cession d'immobilisations (- 150 M€)
D	290	69,6	- 76 %	Charges de restructuration (140 M€), charges de rationalisation (86 M€)	Pertes de valeur sur actifs (232,8 M€), charges de restructuration (98,1 M€) et plus value de cessions d'actifs (- 142,5 M€)
E	52	-209	- 504 %	Pertes de valeur sur actifs (260 M€)	Pertes de valeur sur actifs (69 M€)
F	29,6	0,4	- 99 %	Litige fiscal (9,7 M€), restructurations (9 M€), dépréciation des écarts d'acquisition (6,2 M€), litige engineering (3,6 M€)	Restructurations (4,7 M€), autres produits et charges opérationnels non précisés (2,8 M€)
G	3,6	- 4,5	- 225 %	Restructuration (5,6 M€)	Autres produits et charges opérationnels (- 0,4 M€)

### 2.3. Indicateurs absents du compte de résultat

Les émetteurs qui communiquent un ou plusieurs agrégats non présentés dans le compte de résultat sont au nombre de 20 (soit 30%). Au total, 23 indicateurs sont absents des comptes de résultat.

Parmi ces vingt sociétés, onze utilisent le ou les indicateurs non présentés au compte de résultat directement dans leur communication financière. A ceux-ci s'ajoutent neuf groupes qui modifient cet agrégat (indicateur ajouté). Ces derniers sont traités au paragraphe 2.4.

Les principaux indicateurs absents des comptes de résultat et présents dans les communiqués de presse sont :

- Excédent brut d'exploitation (14 fois dont 5 fois ajustés)
- Résultat opérationnel courant (5 fois dont 4 fois ajustés)

Sur les onze sociétés qui utilisent directement un agrégat non présenté au compte de résultat :

- Deux ne donnent pas de définition de l'agrégat utilisé,

- Un seul justifie l'utilisation d'un agrégat différent de ceux présentés dans les comptes en indiquant qu'il est utile « pour le suivi de sa performance opérationnelle »,
- Neuf émetteurs donnent une définition précise (par exemple H indique que « Le résultat opérationnel courant correspond au résultat opérationnel avant restructuration, dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles, résultats de cessions, litiges »),
- Trois émetteurs ajoutent en 2009 un indicateur de communication supplémentaire non présenté dans les comptes.

Toutes ces sociétés présentent les agrégats utilisés dans leurs communiqués avec un comparatif au titre de l'exercice précédent.

En revanche, aucune de ces onze sociétés ne présente un rapprochement des agrégats avec les comptes.

#### 2.4. Indicateurs ajustés

Sur les 70 émetteurs étudiés, 18 ajustent un ou plusieurs indicateurs dans leurs communiqués de presse (soit 26%).

Les ajustements effectués ont généralement pour but de permettre la comparabilité dans le temps en excluant certains éléments non opérationnels et non récurrents, principalement liés à des cessions ou à des acquisitions.

Les principaux indicateurs ajustés sont :

- Résultat opérationnel courant (11 fois)
- Résultat net (10 fois)
- Excédent brut d'exploitation (5 fois)

En moyenne, sur les 18 émetteurs concernés, ceux-ci présentent un peu moins de deux agrégats ajustés.

Pour ces émetteurs, l'intitulé des agrégats ne mentionne pas toujours clairement que ceux-ci sont ajustés et l'existence de l'ajustement est mentionné uniquement avec une note de bas de page (ex : résultat d'exploitation).

78% d'entre eux (14) fournissent une table de réconciliation avec les comptes consolidés dans les communiqués de presse et 22% (4) ne donnent pas d'indications. Lorsqu'une table de réconciliation existe, celle-ci n'est pas toujours très explicite sur les éléments ajustés.

Parmi ces émetteurs,

- 44% (8) présentent aussi l'indicateur non ajusté dans la partie principale du communiqué de presse
- 34% (6) indiquent l'indicateur non ajusté dans la table de réconciliation
- 22% (4) ne présente pas l'indicateur non ajusté.

De plus, tous donnent une définition des agrégats utilisés (soit via la table de réconciliation soit sous forme d'information narrative).

En revanche, seuls six d'entre eux justifient l'utilisation d'agrégats ajustés pour leur communication financière en indiquant :

- que cela permet de fournir des « informations comparables pertinentes » pour quatre émetteurs,
- que cela permet de « rendre compte de la performance économique du groupe » pour un émetteur et
- qu'il s'agit d'un « indicateur pertinent des performances opérationnelles et financières du groupe [...] qui illustre mieux les performances des activités et permet d'exclure la plupart des éléments non opérationnels et non récurrents » pour un émetteur

Les variations les plus significatives de l'échantillon entre les indicateurs comptables non ajustés et ajustés sont regroupées dans la liste suivante :

Nom de l'émetteur	Variation entre l'indicateur non ajusté et ajusté	Eléments d'ajustement
A	+ 580% <sup>6</sup>	Impacts des écritures d'allocation du prix d'acquisition d'une acquisition significative
I	+ 62% <sup>7</sup>	Litige relatif au régime particulier de la taxe professionnelle antérieur à 2003 (- 964 M€), temps partiel senior (- 367 M€), pertes de valeur (- 445 M€), mécanisme de liquidité de la garantie de prix donnés aux actionnaires minoritaires d'une filiale (381 M€), charges d'impôts différés non récurrentes (- 215 M€), provision programme d'actions gratuites (41 M€), dépréciations de prêts de sociétés MEE (- 35 M€), plus-values sur cession d'actifs et résultat net des activités cédées (11 M€)
J	- 41 % <sup>8</sup>	(i) Incidences, en résultat financier, de la valorisation des instruments dérivés de change afin de rétablir la substance économique réelle de la stratégie globale de couverture du risque de change du groupe (ii) Dotations aux amortissements des actifs incorporels liés aux programmes aéronautiques, réévalués lors de la fusion avec un autre groupe conformément à la norme IFRS 3
H	+ 61 % <sup>9</sup>	Impacts de la comptabilisation des acquisitions : amortissement des immobilisations incorporelles (- 3 308 M€), impôts différés liés (1 200 M€), dépréciations d'actif (- 352 M€), écoulement des stocks réévalués à leur juste valeur (- 27 M€), sociétés mises en équivalence (- 93 M€, amortissement et stocks)
E	+ 291 % <sup>10</sup>	Impacts des écritures d'allocation du prix d'acquisition (- 99 M€)
K	+ 80 % <sup>11</sup>	Pertes liées aux dépréciations d'actifs (- 666 M€), coûts de restructuration net (- 166 M€), dépréciations d'actifs incluses dans les coûts des ventes et les charges opérationnelles (- 79 M€) et autres (- 25 M€)

<sup>6</sup> A - Résultat d'exploitation : Publié -325, Ajusté -56

<sup>7</sup> I - Résultat net en termes comparables : Publié 2 997, Ajusté 4 849

<sup>8</sup> J - Résultat net : Publié 641, Ajusté 376

<sup>9</sup> H - Résultat net hors éléments particuliers : Publié 5 265, Ajusté 8 471

<sup>10</sup> E - Résultat opérationnel courant : Publié 51,8, Ajusté 151

<sup>11</sup> K - EBIT : Publié 136, Ajusté 247



Pour ces émetteurs, le résultat net est toujours présenté dans le communiqué de presse. Néanmoins, pour un émetteur celui-ci n'est présenté que dans le tableau de réconciliation et, pour deux autres, celui-ci est indiqué en note de bas de page et dans le tableau de réconciliation.

Pour les émetteurs qui ajustent un ou plusieurs indicateurs, nous avons regardé les communiqués de presse de l'exercice 2008 afin de savoir si l'information était aussi ajustée, s'ils utilisaient les mêmes indicateurs et si les éléments d'ajustement correspondaient à ceux retenus en 2009.

Il s'avère que seize entreprises<sup>12</sup> effectuaient déjà des ajustements en 2008 (soit 90%) et que dix (soit 55%) utilisaient les mêmes indicateurs. On retrouve les mêmes catégories d'ajustements dans 50% des cas (neuf émetteurs). Pour les six émetteurs ayant modifié les éléments ajustés entre 2008 et 2009, trois ont rajouté un nouvel indicateur ajusté dans leur communication, deux ont communiqué sur de nouveaux indicateurs et un émetteur a enlevé un indicateur de communication ajusté.

Une explication sur la modification des indicateurs n'est pas toujours fournie. Si l'un d'entre eux ne publie pas de comparatif 2008 pour cet indicateur alors que la recommandation AMF demande spécifiquement de fournir cet élément, c'est en raison d'une transaction de 2009 rendant impossible la présentation de données au titre de 2008.

Le tableau ci-après récapitule les modifications effectuées entre 2008 et 2009 :

	Indicateurs utilisés en 2009	Indicateurs utilisés en 2008
L	- EBIT before one off - EBIT - Résultat net	- EBIT - Résultat net
I	- EBITDA - Résultat d'exploitation - Résultat net	- Marge brute opérationnelle - Résultat d'exploitation - Résultat net
M	- Marge brute - Résultat opérationnel - Résultat net - EBITDA	- Marge brute ajustée - Résultat opérationnel courant - Résultat net
N	- Marge brute - Résultat des activités ordinaires - Marge opérationnelle - Résultat net	- Marge brute - Résultat opérationnel courant - Résultat net ajusté

### 3. Analyse des indicateurs de situation financière

Les entreprises fournissent en moyenne un peu moins de deux indicateurs de situation financière (de type endettement net, ...) par communiqué. Ceux-ci peuvent être présentés ou non dans les comptes consolidés<sup>13</sup>. 48% des indicateurs répertoriés sont absents des comptes consolidés. 57% des entreprises étudiées (soit 40) utilisent un ou plusieurs indicateurs non présents dans les comptes.

Ces indicateurs peuvent être classés en deux catégories :

- Les indicateurs d'endettement net<sup>14</sup>
- Les indicateurs de flux de trésorerie : flux net de trésorerie, free cash flow, autofinancement (marge brute ou capacité d'autofinancement).

<sup>12</sup> Seules 2 sociétés n'ajustent pas leurs informations en 2008. Cependant, cela peut s'expliquer si par exemple des transactions réalisées en 2009 rendent impossible la production d'une information comparative au titre de 2008.

<sup>13</sup> Pour ces indicateurs, nous avons regardé si ceux-ci étaient détaillés dans les états financiers.

<sup>14</sup> Sont regroupés sous cette appellation les indicateurs d'endettement net, de trésorerie nette et de dette nette.

### 3.1. Indicateurs d'endettement net

84% des entreprises (59) communiquent sur un indicateur d'endettement net et 55% (32) d'entre elles présentent la méthodologie de calcul de cet indicateur dans leurs comptes consolidés (dettes financières – trésorerie et équivalents de trésorerie, la plupart du temps). Ainsi, pour plus de la moitié des émetteurs un rapprochement avec les comptes est effectué.

Dans la méthodologie de calcul de l'agrégat, les variantes rencontrées sont les suivantes :

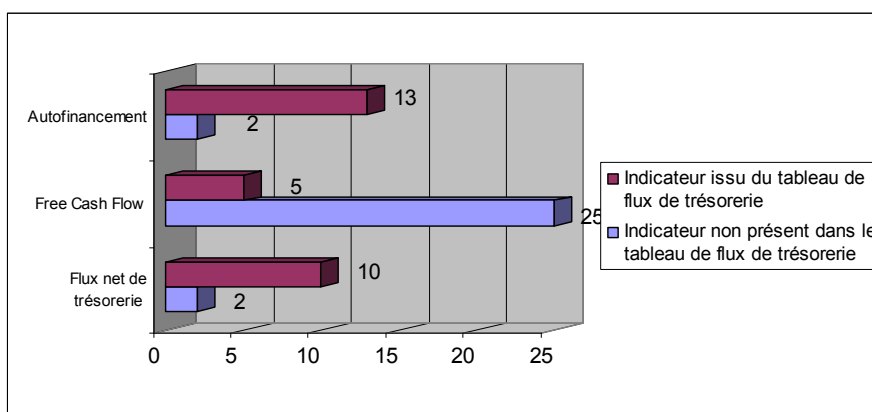
- au niveau des actifs financiers, certains émetteurs prennent uniquement la trésorerie et les équivalents de trésorerie alors que d'autres prennent l'ensemble des actifs financiers courants,
- les dérivés passifs ne sont pas toujours inclus dans la dette financière.

### 3.2. Indicateurs de flux de trésorerie

64% des entreprises (45) présentent au moins un indicateur sur les flux de trésorerie de l'exercice (flux net de trésorerie, free cash flow, autofinancement).

55% de ces indicateurs figurent dans le tableau de flux de trésorerie des états financiers ou sont détaillés dans les annexes aux comptes consolidés. On peut noter que l'indicateur sur lequel les entreprises communiquent le plus est le Free Cash Flow (30 émetteurs) alors qu'il s'agit de celui qui est le moins fréquemment présenté dans les comptes (seuls cinq émetteurs présentent cet agrégat dans le tableau des flux de trésorerie ou en note annexe).

Le graphique suivant présente une synthèse de l'usage de ces indicateurs de flux de trésorerie :



Le ou les indicateurs utilisés ne sont pas présentés dans les comptes pour 29 émetteurs. Parmi ceux-ci, onze définissent le ou les indicateurs utilisés et 23 présentent un comparatif avec l'exercice précédent.

## 4. Indicateurs utilisés par un échantillon européen de sociétés

Afin d'avoir une comparabilité au niveau européen, l'étude a été complétée d'une analyse des indicateurs utilisés par 25 sociétés européennes (seize issues de l'indice Eurostoxx 50 et neuf issues de l'indice FTSE). L'échantillon choisi correspond à celui utilisé dans le cadre de l'étude réalisée par l'AMF sur l'information trimestrielle retraité des sociétés des secteurs bancaires et assurantiels.

Parmi ces 25 sociétés, douze communiquent sur des agrégats ajustés, deux communiquent sur des résultats ajustés mais présentent dans le compte de résultat des chiffres ajustés<sup>15</sup> et une utilise un agrégat non présent dans le compte de résultat. Ainsi, douze sociétés (48%) utilisent dans leur communication financière des agrégats identiques à ceux présentés dans les comptes.

<sup>15</sup> Pour ces deux sociétés, le compte de résultat présenté dans les états financiers est en trois colonnes (*results, impacts of specific items, total*). Cette présentation n'est pas conforme aux normes IFRS.

Sur les douze sociétés ajustant les indicateurs de performance, les indicateurs utilisés sont l'EBITDA retraité (deux fois), l'*operating income* retraité (10 fois) et le résultat net retraité (8 fois).

En cas d'utilisation d'un indicateur ajusté, cinq (42%) présentent une table de réconciliation avec les comptes. Parmi les sept ne présentant pas de table de réconciliation, deux définissent l'agrégat utilisé et aucun ne justifie l'utilisation d'un tel agrégat.

La société utilisant un agrégat non présent dans le compte de résultat, présente une table de réconciliation.

Par ailleurs, 17 sociétés présentent un indicateur de situation financière dans leur communiqué de presse (quinze présentent un indicateur de flux de trésorerie et huit un indicateur de dette nette).

## 5. Information sectorielle

### 5.1. Secteurs d'activités

67% des communiqués de presse (soit 47) contiennent de l'information sectorielle. Cette information peut être donnée par zone géographique ou par activité (ou les deux).

Pour mémoire, IFRS 8 - *Secteurs opérationnel* demande de présenter séparément les informations relatives à chaque secteur opérationnel ou groupement de secteurs opérationnels qui dépassent certains seuils. Par ailleurs, la norme IFRS 8.5 définit un secteur opérationnel comme, entre autres, « *une composante d'une entité (...) dont les résultats opérationnels sont régulièrement examinés par le principal décideur opérationnel de l'entité en vue de prendre des décisions sur les ressources à affecter au secteur et d'évaluer la performance de celui-ci* ».

Ainsi, IFRS 8 vise à donner la vision du management et à refléter la façon dont la performance est suivie en interne.

Dans 91% des cas les émetteurs communiquent (soit 43 émetteurs sur 47) sur les mêmes secteurs que ceux présentés dans les comptes consolidés au titre de l'information sectorielle (IFRS 8). Dans un tiers des cas (14 sur 43), les secteurs présentés sont plus détaillés dans les comptes consolidés (ex : zones géographiques ou activités plus détaillées alors que certaines sont regroupées dans les communiqués de presse).

Quatre émetteurs n'ont pas communiqué sur les mêmes secteurs dans leurs communiqués de presse et leurs comptes, ils sont regroupés dans le tableau ci-dessous :

Nom de l'émetteur	Informations sectorielles des communiqués de presse	Informations sectorielles des comptes consolidés
O	Par zones géographiques: (Europe, Amérique du nord, Amérique latine, Asie Océanie, équipement)	Par zones géographiques moins détaillées (Europe, Amérique du nord, reste du monde, équipement)
P	Par domaines (Énergie (pétrole & gaz, énergie électrique et pétrochimie) et hors énergie (mécanique, automobile et autres activités))	Par secteurs opérationnels (dont speciality products, holdings & divers, opérations inter secteurs) et par zones géographiques (Europe, Amérique du nord et Mexique, Amérique du sud, Asie, reste du monde)
Q	Par zones géographiques (Europe, Amérique du nord, Asie pacifique, Amérique latine) et par technologies (applications cliniques et applications industrielles)	Uniquement par zones géographiques <sup>16</sup>
R	Par pays (France, Allemagne)	Par activité <sup>17</sup>

<sup>16</sup> Le Groupe a retenu un seul secteur opérationnel : le segment du diagnostic *in vitro* comme secteur d'activité et un seul secteur géographique. Néanmoins, le Groupe déclare avoir souhaité communiquer sur des informations plus détaillées pour le secteur géographique.

## 5.2. Indicateurs de performance utilisés

### 5.2.1. Indicateurs absents du compte de résultat

Pour les entreprises qui publient dans leurs communiqués de presse un ou plusieurs indicateurs absents du compte de résultat<sup>18</sup> (soit les onze sociétés qui créent un agrégat sans l'ajuster), nous avons voulu savoir si ces nouveaux agrégats étaient présentés dans l'information sectorielle présentée au titre d'IFRS 8.

Il s'avère que seuls deux émetteurs utilisent des indicateurs exactement identiques dans les communiqués de presse et dans l'information sectorielle présentée dans l'annexe aux comptes consolidés.

Sept sociétés (64%) ont des agrégats en commun mais ajoutent d'autres agrégats dans leur communication financière. Parmi ces sept sociétés, cinq communiquent sur des agrégats plus éloignés du résultat net que ceux présentés dans leur information sectorielle (par exemple « résultat opérationnel » en information sectorielle et « excédent brut d'exploitation » en communication financière) et deux communiquent sur des agrégats plus éloignés du résultat net dans leur information sectorielle :

	Agrégats utilisés en communication financière	Agrégats utilisés dans l'information sectorielle IFRS 8
S	RBE Résultat avant impôt et éléments non récurrents Résultat courant après impôt	RBE Résultat opérationnel
T	EBE Résultat opérationnel courant, Résultat opérationnel	EBE Résultat opérationnel courant
U	EBE Résultat opérationnel courant	Résultat opérationnel courant
V	EBE Résultat opérationnel courant	Résultat opérationnel courant
W	EBE Résultat opérationnel courant	Résultat opérationnel courant
X	EBE Résultat opérationnel courant Résultat opérationnel	Résultat opérationnel courant Résultat opérationnel
Y	EBE Résultat opérationnel courant Résultat opérationnel	Résultat opérationnel courant Résultat opérationnel

Un émetteur (9%) n'a aucun agrégat commun entre les documents de communication financière et les comptes :

	Agrégats utilisés en communication financière	Agrégats utilisés dans l'information sectorielle IFRS 8
R	EBE Résultat opérationnel courant	Résultat opérationnel courant avant stock option

<sup>17</sup> Le groupe a identifié deux secteurs qui correspondent à la fois aux secteurs d'activité et aux secteurs géographiques (secteur a pour la France et secteur b pour l'Allemagne)

<sup>18</sup> Voir 2.3 Indicateurs absents du compte de résultat

### 5.2.2. Indicateurs ajustés

Pour les entreprises qui ajustent un ou plusieurs agrégats<sup>19</sup>, nous avons voulu vérifier si l'information sectorielle publiée dans les comptes était aussi ajustée.

Trois cas sont observés,

- L'information sectorielle est ajustée (oui), c'est-à-dire que les indicateurs utilisés dans les communiqués de presse sont identiques à ceux utilisés dans l'information sectorielle,
- L'information sectorielle n'est pas ajustée (non), c'est-à-dire que les indicateurs utilisés dans les communiqués de presse sont différents de ceux utilisés dans l'information sectorielle,
- L'information sectorielle communiquée ne permet pas de savoir s'il y a ajustement (*nc*), cela peut arriver quand seul un agrégat de bas de compte de résultat est ajusté (ex : résultat net) et que le détail de l'information sectorielle s'arrête à un niveau supérieur (ex : résultat opérationnel).

Seuls deux émetteurs publient un indicateur d'information sectorielle non ajusté alors que l'indicateur de communication financière est ajusté :

	Indicateur de communication financière	Indicateur utilisé dans l'information sectorielle IFRS 8
N	Résultat opérationnel courant (avant charges de restructuration) : 11 M€	Résultat opérationnel courant : 9,3 M€
M	Résultat opérationnel courant (avant impact de l'allocation du prix d'acquisition) : 91,2 M€	Résultat opérationnel courant : 60,8 M€

L'information publiée par trois émetteurs ne permet pas de savoir s'il y a ajustement des données sectorielles. A titre d'exemple, deux émetteurs communiquent sur un résultat net courant alors que leurs informations sectorielles dans les comptes s'arrêtent au résultat opérationnel.

Les treize autres émetteurs publient une information sectorielle ajustée dans les annexes aux comptes en utilisant les mêmes agrégats que ceux utilisés pour la communication financière.

## 6. Conclusion

Pour la plupart des émetteurs, les données clés reprises en communication financière comprennent des indicateurs de résultat (résultat net majoritairement) et pour la moitié des indicateurs de cash-flows ou d'endettement.

En ce qui concerne les indicateurs de résultat, on peut noter que, sur 70 émetteurs, 20 communiquent sur des indicateurs non présentés dans le compte de résultat et 18 présentent des données ajustées.

Parmi les émetteurs présentant des données ajustées, l'intitulé des agrégats ne mentionne pas toujours clairement que celui-ci est ajusté et la mention de l'ajustement est parfois fournie uniquement dans une note de bas de page.

Pour les 18 émetteurs communiquant sur des indicateurs ajustés, huit ne mentionnent pas les indicateurs non ajustés dans la partie principale du communiqué. Par ailleurs, bien que 14 fournissent une table de réconciliation avec les comptes, la description des ajustements effectués n'est pas toujours très claire (ex: impôts non récurrents, éléments non récurrents).

De plus, parmi les 16 émetteurs ajustant déjà leurs données en 2008, six émetteurs ont modifié les éléments ajustés entre 2008 et 2009. Une explication sur la modification effectuée n'est pas toujours fournie.

<sup>19</sup> Voir 2.4 Indicateurs Ajustés

Ainsi, par rapport à la recommandation AMF, pour les 29 émetteurs communiquant sur des agrégats ajustés (18) ou non (11) présentés dans le compte de résultat, nos constats sont les suivants :

- Deux ne définissent pas l'indicateur utilisé ;
- 22 ne justifient pas l'utilisation d'un tel agrégat. Il convient de noter que, dans de nombreux cas, du fait que l'utilisation de ces agrégats a été justifiée à l'origine et qu'elle a été appliquée de façon constante, il a été considéré qu'il n'était pas utile de répéter une information que le marché a l'habitude d'exploiter (sachant que cette information figure par ailleurs dans le document de référence de la société) ;
- Un émetteur ne présente pas l'indicateur utilisé sur la période comparative ;
- Neuf modifient leurs agrégats entre les exercices 2008 et 2009, soit en ajoutant des agrégats soit en changeant d'agrégat utilisé, sans justifier ce changement ;
- 15 ne présentent pas de table de réconciliation (dont les onze émetteurs communiquant sur des agrégats non présentés dans les comptes) ; cependant lorsque des indicateurs (l'EBITDA par exemple) ont fait l'objet d'un rapprochement à l'origine et que leur utilisation a été constante, il a été considéré qu'il n'était pas utile de répéter une information que le marché a l'habitude d'exploiter (sachant que cette information figure par ailleurs dans le document de référence de la société) ;
- Ils présentent tous le résultat net dans leur communication financière, même si pour trois d'entre eux celui-ci n'est présenté que dans le tableau de réconciliation des données ajustées ou en note de bas de page.

Sur un échantillon restreint de sociétés européennes (25 sociétés), le pourcentage de sociétés communiquant sur des agrégats non présents dans les comptes (ajustés ou non) est supérieur à la France (52% sur l'échantillon européen et 41% sur l'échantillon français).

Sur cet échantillon européen, la justification de l'agrégat utilisé n'est quasiment jamais donnée et la définition est moins systématique qu'en France (en France, 93% des émetteurs définissent les agrégats non-GAAP utilisés et 61% sur l'échantillon européen). De même, la table de réconciliation est légèrement plus fréquemment présentée en France (la table est fournie dans 46% des cas sur l'échantillon européen et 48% en France).

En ce qui concerne l'information sectorielle, IFRS 8 demandant de présenter une information correspondant à la vision du management, il est étonnant de constater que quatre émetteurs utilisent des secteurs différents ou plus détaillés dans leur communication financière que dans leurs comptes. De même, deux émetteurs publient des indicateurs de performance sectorielle non ajustés alors même que les données sont ajustées dans leurs communiqués de presse. De la même façon, certains émetteurs ne communiquent pas (deux émetteurs) ou pas exclusivement (sept émetteurs) sur des agrégats présentés dans l'information sectorielle présentée au sein des comptes consolidés.

Au-delà de la recherche du caractère approprié d'une telle présentation, dans ces cas particuliers, l'AMF pourrait attirer l'attention des émetteurs sur la nécessaire cohérence de l'information sectorielle en communication financière et dans les comptes. Cette recherche de cohérence n'interdit pas de fournir des informations complémentaires répondant aux demandes spécifiques formulées par le marché.

Pour les indicateurs de situation financière, on peut noter que si la dette nette est souvent présentée en annexe au titre du risque de liquidité (IFRS 7), les indicateurs de cash-flows, notamment de *free cash flows*, sont très rarement définis et réconciliés avec les comptes alors que ceux-ci font partie des données clés sur lesquelles les sociétés communiquent au marché.

## **Annexes**

**Annexe 1** : An IOSCO Technical Committee Release: Cautionary Statement Regarding Non-GAAP Results Measures

**Annexe 2** : Communiqué de presse AMF, 20 septembre 2005 : Communication des émetteurs sur leurs résultats.

**Annexe 3** : Communiqué de presse COB, 12 mars 2003 : Communication des émetteurs sur leurs résultats.

**Annexe 4** : CESR Recommendation on Alternative Performance Measures

# **An IOSCO Technical Committee Release:**

## **Cautionary Statement Regarding Non-GAAP Results Measures**

19 May, 2002

The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions today issued the following Alert to issuer companies, investors and other users of financial information:

It has become common practice for many issuers to publish company-specific measurements of earnings other than those prescribed by Generally Accepted Accounting Principles (GAAP). Such "non-GAAP earnings measures" are commonly included in company press releases, but may also be included in periodic reports to shareholders and other information filed with securities regulators and stock exchanges.

Most non-GAAP earnings measures are derived from a company's net income determined in accordance with GAAP, or from some other intermediate total in the profit and loss statement, but with adjustments to include or exclude certain items. Certain elements of expenses may be excluded or reclassified, in which case the non-GAAP measures may present a more favorable picture of a company's earnings than does income measured according to GAAP.

Non-GAAP measures may be identified by terms such as "operating earnings", "cash earnings", "earnings before one-time charges", "EBITDA - earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization", "adjusted earnings" and similar terms denoting adjustments to net income. Such non-GAAP earnings measures are also sometimes identified as "pro forma net income" or otherwise qualified with the use of the term "pro forma". (The term "pro forma" also has other applications in some countries' GAAP that do not relate to non-GAAP earnings measures, as in the case where pro forma comparisons are required by GAAP to show the effects of certain business combinations or accounting changes.)

Issuer companies using non-GAAP earnings measures may appropriately wish to provide investors with additional information that will focus on critical components of financial results in order to provide a meaningful comparison of period-to-period results. Properly used and presented, non-GAAP earnings measures can assist



investors in gaining a better understanding of a company's financial performance. A problem arises, however, if non-GAAP earnings measures are used inconsistently or are inadequately defined by a company, or if such measures are used in such a way as to obscure the financial results determined according to GAAP or provide an incomplete description of true financial results. Because non-GAAP financial information by its very nature departs from traditional accounting conventions, its use can make it hard for investors to compare an issuer's financial information with other reporting periods and with other companies. Improper use of non-GAAP earnings measures can mislead investors regarding a company's financial performance. Similarly, some issuers may publish non-GAAP information relating to the company's financial position, such as netting assets against indebtedness, which also could mislead investors regarding a company's true financial situation.

***Issuers, investors and other users of financial information are cautioned to use care when presenting and interpreting non-GAAP results measures.***

Among IOSCO member jurisdictions, statements of expectations or statements of cautionary advice regarding the proper use of non-GAAP information by issuers have been issued in a number of countries. Some examples of communications which have been issued include:

- A regulator's expectation that issuers will present prominently with the non-GAAP earnings measures the earnings measures for the period determined in accordance with GAAP, and provide a clear reconciliation between the two.
- A regulator's statement that whenever financial performance indicators of a non-GAAP nature are published in press releases or speeches, etc., they should always be accompanied by the indication of the net consolidated income/loss figure for the same period calculated in accordance with GAAP.
- A regulator's cautionary advice warning public companies that the antifraud provisions of national securities laws apply to the use of pro forma information, and further noting and commending private sector efforts that provide recommended guidelines for information in earnings press releases, such as the guidelines developed by Financial Executives International and the National Investor Relations Institute, and encouraging public companies to consider and follow those private sector recommendations. (The recommendations call for pro forma information to always be accompanied by a clearly described reconciliation to GAAP results.)

IOSCO recognizes that differences in legal requirements and reporting frequency in member jurisdictions may affect the specific practices and availability of GAAP information in each area, and reminds issuers of the responsibility in all instances to ensure that the information they provide to the public is not misleading. Selective editing of financial information may be misleading if it results in the omission of material information. Issuers are cautioned that regulatory actions may be taken if information is disclosed in a manner considered misleading.

Investors are encouraged to compare any summaries including non-GAAP earnings measures and pro-forma financial information with the official results reported on GAAP-based financials by the same company. Investors should be aware that non-GAAP pro-forma earnings measures are not prepared in accordance with the accounting standards applied to financial statements and may omit or reclassify significant expenses.

For further information, contact the IOSCO Secretary General, Mr. Philippe Richard, at 34 91 417 5549, or by E-mail: [mail@oicv.iosco.org](mailto:mail@oicv.iosco.org)

**Endnotes:**

1. Generally Accepted Accounting Principles as used in this statement include both the national accounting standards of a country or jurisdiction and any other national or international accounting standards that are accepted by that jurisdiction for the financial statements of listed public companies.

Paris, le 20 septembre 2005

## **COMMUNICATION DES ÉMETTEURS SUR LEURS RÉSULTATS**

A l'occasion de l'examen des communiqués publiés par les sociétés cotées sur leurs comptes semestriels au 30 juin 2005 établis en application des normes IFRS (IAS34 relative aux comptes intermédiaires) ou des modalités définies à l'article 221-5 du règlement général de l'AMF, l'Autorité des marchés financiers a constaté que ces communiqués ont fréquemment recours à des soldes intermédiaires de gestion ou à des indicateurs financiers sans définition comptable précise.

A titre d'exemples, les termes les plus fréquemment relevés sont ceux de «marge opérationnelle », « EBITDA », « résultat net courant part du groupe », « résultat net courant part du groupe hors éléments non récurrents », « MBA d'exploitation courante ».

Cette situation résulte, pour partie, de ce que le référentiel IAS/IFRS n'impose pas un modèle très précis pour la présentation de la performance via le compte de résultats. Une confusion peut également provenir de l'utilisation, par certains émetteurs, de notions extra-comptables dans leur communication financière, alors que leurs états financiers sont publiés séparément ou à une date différente et qu'aucun lien n'est établi entre cette communication financière et les comptes.

L'AMF rappelle que l'information doit être exacte, précise et sincère et que ces exigences doivent être respectées dans la communication des résultats intermédiaires et annuels. Elle souligne l'importance qui s'attache à ce que les comptes des émetteurs cotés soient aisément comparables. C'est pourquoi elle souhaite vivement que les émetteurs suivent les recommandations du Conseil National de la Comptabilité relatives au format des états financiers sous référentiel comptable international<sup>1</sup>, qui fournissent une référence commune pour la présentation des résultats des sociétés cotées. En particulier, les émetteurs devraient avoir recours aux termes et définitions des soldes intermédiaires énoncés dans ces recommandations pour la communication sur leurs résultats.

Dans le prolongement du communiqué publié par la COB le 12 mars 2003, l'AMF rappelle qu'elle n'est pas opposée à l'utilisation d'indicateurs financiers spécifiques qui, suivant les entreprises ou les secteurs, peuvent répondre à une attente particulière des investisseurs ou des analystes. Cet usage ne devrait toutefois pas conduire à négliger les indicateurs d'usage courant et reconnu.

---

<sup>1</sup> Voir sur le site <http://www.finances.gouv.fr/CNCompta/index.html> les textes suivants :

Recommandation n° 2005-R.01 du 24 mars 2005 relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

Recommandation n° 2004-R.03 du 27 octobre 2004 relative au format des documents de synthèse (bilan, compte de résultat, tableau de variation des capitaux propres et tableau de flux de trésorerie) des entreprises relevant du Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières (CCLRF) sous référentiel comptable international.

Recommandation n° 2004-R.02 du 27 octobre 2004 relative au format du compte de résultat, tableau des flux de trésorerie et tableau de variation des capitaux propres, des entreprises sous référentiel comptable international (hors entreprises de banque et d'assurance).

---

Lorsque les émetteurs font usage d'indicateurs spécifiques, il importe, en tout état de cause, qu'ils soient bien définis dans les communiqués sur les résultats et utilisés de manière stable d'un exercice à l'autre. Tout retraitement effectué sur les soldes présentés dans les comptes, pour déterminer le montant de tels indicateurs, doit être décrit et justifié, et permettre la comparaison avec l'exercice précédent, au sein même des communiqués financiers.

De plus, les émetteurs doivent, dans leurs communiqués, définir les soldes intermédiaires présentés et retenus dans leurs comptes dès lors qu'ils diffèrent de ceux proposés par les recommandations du CNC.

En outre, il est rappelé que la communication financière ne doit pas omettre le résultat net part du groupe.

L'AMF sera particulièrement vigilante quant à la bonne application de ces principes et pourrait être amenée à demander une rectification immédiate aux émetteurs dont la communication financière y dérogerait.

---

**Source : Service de la communication de l'AMF - Tél. : 01.53.45.60.23 ou 01.53.45.60.28.**



**SERVICE DES RELATIONS PUBLIQUES**

## **COMMUNIQUÉ DE PRESSE**

Paris, le 12 mars 2003

### **COMMUNICATION DES EMETTEURS SUR LEURS RESULTATS**

A l'occasion de l'examen des communiqués des sociétés du CAC 40 sur les comptes 2002, la Commission a constaté que 10 groupes sur 23 ayant publié leurs résultats, ont eu recours à des termes financiers, à caractère non strictement comptable et sans définition précise, pour commenter leur rentabilité ou la trésorerie générée par leur activité.

A titre d'exemple, les termes les plus fréquemment relevés ont été ceux d' « EBIT » ou « EBIT stratégique », « EBITDA », « free cash flows », « cash flows libres » ou « cash flows disponibles », « free cash flows opérationnels », « résultat récurrent », etc.

La Commission n'est pas opposée à l'utilisation d'indicateurs financiers spécifiques qui, suivant les entreprises ou les secteurs, peuvent répondre à une attente particulière des investisseurs ou des analystes. La Commission tient néanmoins à rappeler que l'information donnée au public doit être exacte, précise et comparable dans le temps. Les indicateurs qui ne relèvent pas de définitions strictement comptables dans le référentiel français nécessitent d'être définis avec précision et utilisés de manière stable d'un exercice sur l'autre. Ils doivent aussi être cohérents avec les comptes présentés. Aussi bien tout retraitement effectué sur les soldes intermédiaires de gestion pour déterminer le montant de tels indicateurs doit être décrit, justifié et comparé à l'exercice précédent, au sein même des communiqués de présentation des résultats.

En outre, la communication financière des sociétés cotées sur leurs comptes ne saurait être bâtie uniquement ou principalement sur des concepts non définis par les textes comptables français. Il est donc impératif qu'aux côtés de ces indicateurs, même lorsqu'ils sont bien explicités et rapprochés des comptes, les émetteurs communiquent simultanément sur l'ensemble des soldes intermédiaires de gestion prévus dans le référentiel français, et ce, jusqu'au résultat net part du groupe.

Dans l'immédiat, la Commission sera particulièrement vigilante à la bonne application de ces règles et sera amenée à demander une rectification immédiate aux émetteurs qui ne respecteraient pas les principes d'information exposés ci-dessus.

---

**Source : Service des Relations Publiques – COB – Tél. : 01.53.45.60.28**



Ref: CESR/05-178b

**CESR Recommendation on  
Alternative Performance Measures**

**OCTOBER 2005**



## Introduction

This recommendation contains several proposals to encourage European listed companies which decide to provide the financial markets with alternative performance measures to do so in a way that is appropriate and useful for investor's decision making. These proposals are relevant since the traditional mandatory formats for consolidated financial statements do not hold due to the Regulation (EC) No 1606/2002 of the European parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. This recommendation is expected to reinforce market confidence on financial information released by listed companies. This recommendation was essentially inspired by the experience of CESR members in the supervision and enforcement of financial reporting on financial markets.

This draft recommendation relates primarily to:

- Definition of alternative performance measures.
- Guidance for the presentation of alternative performance measures.
- Auditor's involvement.

This draft recommendation does not apply to financial information included in prospectus pursuant to EU legislation on prospectuses.

This Recommendation has been finalised, after public consultation, by CESR's operational Committee in the area of endorsement and enforcement of financial reporting standards in Europe (CESR Fin) chaired by M. John Tiner, Chief Executive of the Financial Services Authority in the UK. The project of this recommendation was more specifically prepared by the Sub-Committee on International Standards Endorsement (SISE) chaired by M. Paul Koster, member of the board of The Netherlands Authority for the Financial Markets.

A Feedback Statement of the public consultation has been published along with this final version of the Recommendation.



## A. BACKGROUND AND OBJECTIVES OF THIS RECOMMENDATION

1. It can be observed that, in their financial reporting to markets, European listed companies widely use diverging financial data that are not as such extracted from the issuer's audited financial statements. This additional financial data, called Alternative Performance Measures in this recommendation, can either be derived from the audited financial statements or stem from other sources or alternative methodology to conventional accounting. The first category includes for instance "operating earnings", "cash earnings", "earnings before one-time charges", "EBITDA - earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization" and similar terms denoting adjustments to line items of income statement, balance sheet or cash flow statement. The second category includes additional performance indicators reflecting business activity (e.g. production or activity levels), projection of future cash flows (e.g. the European Embedded Value in insurance sector) or forward-looking indicators. These are only a few example of possible alternative measure, as CESR's purpose is not to determine a list of accepted alternative performance measure for use in the EU.
2. As such, alternative performance measures can provide investors with appropriate additional information if properly used and presented. In such cases, these measures can assist investors in gaining a better understanding of a company's financial performance and strategy. However, when improperly used and presented, these kinds of measures might mislead investors by hiding the real financial position and results or, by making the profitability of the reporting entity seem more attractive. As such, the CESR Recommendation aims at avoiding this by providing guidance on the best way to appropriately use and present alternative performance measures.
3. In a cautionary statement of May 19th, 2002 IOSCO already identified the importance of providing a framework for fostering an adequate use of non-GAAP Results Measures in financial reporting to markets (IOSCO Cautionary Statement Regarding Non-GAAP Results Measures). .
4. The adoption of IFRS for European listed companies has an important consequence since the European Commission has announced<sup>1</sup> that the formats for financial statements, laid down in the 4<sup>th</sup> and 7<sup>th</sup> accounting Directive, will not be binding any more for consolidated accounts. In addition, one feature of IFRS is that it does not impose detailed formats for presentation of financial statements and it only mandates a limited number of definitions of measures or line items to be included in these statements. Formats and presentation of financial statements is an important problematic that needs to be addressed at the appropriate level, in order to foster comparability and facilitate common understanding of financial statements under IFRS.
5. EU regulatory developments on annual management reports (called MD&A or OFR in some jurisdictions) might also have an impact on the content and scope of this Recommendation.
6. CESR will closely monitor these important regulatory developments and will subsequently re-assess this Recommendation in light of possible future regulatory changes.
7. The public consultation on this Recommendation highlighted that, in some cases, what is considered as alternative performance measure under this Recommendation is already ruled by guidance issued by self-regulatory organisation (e.g. regulated markets or industry guidance), local regulations, administrative measures or even laws. CESR has not made an exhaustive review of such other framework which remains relevant and applicable depending on their local legal environment. Against this background the **objective of this Recommendation** is to ensure that investors are not mislead through the use of alternative performance measures. This Recommendation does not intend to determine which the appropriate or relevant Alternative Performance Measures are; nor does it provide definitions for such measures.

## B. DEFINITION OF ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES

---

<sup>1</sup> see appendix 1 to this recommendation.



### Alternative Performance Measure

8. An Alternative Performance Measure is any measure other than a defined measure considering that, as explained below; the defined measures are those included in audited financial statements in view of providing a true and fair view. Alternative Performance Measures are often called non-GAAP measures.
9. Alternative Performance Measures are usually *derived from (or based on) the financial statements prepared in accordance with applicable financial reporting framework*, and include for instance "operating earnings", "cash earnings", "earnings before one-time charges", "EBITDA - earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization" and similar terms denoting adjustments to line items of income statement, balance sheet or cash flow statement. In this case Alternative Performance Measures *resemble* but differ from defined measures.
10. Alternative Performance Measures can also be *based on other sources or alternative methodology* to conventional accounting and include for instance additional performance indicators reflecting business activity (e.g. production or activity levels), projection of future cash flows (e.g. the European Embedded Value in insurance sector) or forward-looking indicators.

### Defined Measures

11. Defined measures are all GAAP measures.
12. In general, this Recommendation is drafted with a focus on entities reporting under IFRS, as this is expected to cover the most common situations on regulated markets. However, the principles developed below are also valid, *mutatis mutandis*, for financial reporting made under national reporting frameworks in the EU. Subject to further EU regulatory developments on requirements for entities reporting under third country accounting standards recognised as equivalent, these principles should also be considered *mutatis mutandis* for these entities.
13. Most national reporting frameworks developed in the EU under the 4<sup>th</sup> and 7<sup>th</sup> accounting Directives contain very detailed formats for the presentation of financial statements as well as detailed definition of line items or captions that have to be shown on the face of different statements. In this context, it is usually easier to determine what defined measures are.
14. One of the characteristics of IFRS is that it does not impose binding formats for the presentation of financial statements. IFRS prescribes that, as a minimum, some line items must be presented on the face of the balance sheet, income statement, statement of changes in equity and cash flow statements (see IAS1, Presentation of Financial Statements). IFRS also prescribes that additional line items, headings and subtotals shall be presented on the face of the balance sheet and income statement when such presentation is relevant to an understanding of the entity's financial position (IAS 1, Para 69 and 83). Different IFRS define and impose presentation of some additional specific data (or performance measures), e.g. IAS 7 Cash Flow Statements, IAS 14 segment Reporting, IAS 33 Earnings per Share. All standards also require numerous disclosures which have to be included in the notes to the financial statements and whose objective is to enable the readers to understand and assess the entity's financial position and performance. CESR's approach is to consider as defined measure all information included in audited IFRS financial statements in view of providing a true and fair view, either on the face of the balance sheet, income statement, statement of changes in equity, cash flow statements or in the notes. Defined measures are calculated and presented in accordance with IFRS.

### C. DIFFERENT TYPES OF FINANCIAL INFORMATION

15. IFRS provides guidance for the preparation and presentation of annual and interim financial statements. Jurisdictions may have varying requirements as to the extent of regulation of other financial information, including management discussion and analysis (MD&A), in the framework of the Transparency and prospectus Directives or not.
16. The principles described in this draft recommendation should however also apply to any kind of reporting (with the exception of prospectuses; see paragraph 20) to markets by issuers, when such reporting includes information of a financial nature.
17. Press releases, in particular those on the outcome of the financial year, are generally published earlier than the financial statements themselves and have wide press coverage. Whenever the press release includes alternative performance measures, a proper use of these measures is crucial for investors and transparent financial markets.

#### **D. RECOMMENDATIONS FOR THE PRESENTATION OF ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES**

##### ***(i) Scope***

18. This recommendation applies to financial performance figures of listed companies and aims at transparent and unambiguous information on financial performance for investors. CESR encourages issuers to consider the following recommendations.
19. This recommendation does not apply to prospectuses published in accordance with EU legislation on prospectus. In February 2005, CESR published a recommendation for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses n° 809/2004 (ref CESR/05-054b – this document is available on CESR's website). This recommendation on prospectus included a special section on "Financial data not extracted from issuer's audited financial statements" (paragraphs 95 to 97). The approach developed in this recommendation is similar to that followed in the present paper although the terminology used in the two papers is not identical due to the fact that their specific context is different.

##### ***(ii) Respect the IFRS-principles for financial statements for all types of financial information.***

20. IFRS is based on several principles for financial reporting, notably included in the Framework and IAS1, Presentation of Financial Statements. Pursuant to IAS Framework (Paragraph 24 and seq.), there are four qualitative characteristics that make the information provided in financial statements useful to users: understandability, relevance, reliability and comparability, . As such, these principles apply only to financial statements prepared under IFRS. CESR believes that issuers should always follow these principles for preparation and presentation of financial information including the preparation of alternative performance measures.
21. CESR believes that these principles should also be considered by issuers reporting under Member State national accounting standards or under third country GAAP considered as equivalent.

##### ***(iii) Define alternative performance measures***

22. Issuers should define the terminology used and the basis of calculation adopted (i.e. defining the components included in an alternative performance measure). Clear disclosure is key to the understandability of any alternative performance measure and its relevance. Disclosure is especially important if market practice or academic theory is divided about the components of that measure. Where applicable, the disclosure of the basis of calculation should include indications on hypothesis or assumptions used.
23. Where relevant, investors should be made aware of the fact that Alternative Performance Measures are not prepared in accordance with the accounting standards applied to audited financial statements and may omit certain recognition, measurement and presentation requirements of these standards.

24. Alternative performance measures should be given meaningful names reflecting their basis of preparation in order to avoid misleading messages.

*(iv) Present alternative performance measures additionally to defined measures and explain the differences.*

25. Where possible issuers should present alternative performance measures only in combination with defined measures. Furthermore, issuers should explain the differences between both measures; this might be through a reconciliation of figures to provide investors with enough information to fully understand the results and financial position of the company.

26. This principle is essentially relevant for alternative performance measures which resemble defined measures (see above, paragraph 11).

*(v) Provide comparatives*

27. If the company chooses to present alternative performance measures, it should provide comparable information for other periods as well. The number of periods covered should correspond to the number of periods covered by the audited financial statements.

*(vi) Present alternative performance measures consistently over time*

28. The definition of the measures should be consistent over time to avoid that investors' decisions are taken on wrong assumptions. In the exceptional circumstances that the issuer chooses to redefine its alternative performance measures, this should be explained thoroughly to investors, together with comparative figures.

*(vii) Prominence of presentation of defined measures versus alternative performance measures*

29. It can be observed that issuers tend to present alternative performance measures, sometimes even more prominently than the defined measures directly stemming from audited financial statements. To ensure that investors are not misled, CESR recommends that issuers highlight the defined performance measures with greater prominence than alternative performance measures derived from audited financial statements and which resemble defined performance but do actually not have the characteristics of the defined measures (to be audited, based on an identified reporting framework, consistent and comparable with performance measures of other enterprises).

30. In other cases, defined measures and alternative measures will be presented according to their usefulness to portray the entity's performance, considering that alternative measure should not be presented with greater prominence.

*(viii) Explain why alternative performance measures are presented and how they are used internally*

31. Issuers may internally use alternative performance measures for measuring and controlling the company's profitability and financial position. Generally issuers explain this as the reason to presenting alternative performance measures to investors. CESR expects issuers to give an explanation of the internal use of alternative performance measures in order to make investors understand the relevance of this information. This explanation is useful only when presented in direct relation to the alternative performance measures.

## **E. AUDITOR INVOLVEMENT**

32. The issuer should disclose whether the alternative performance measures have been subject to separate auditor's review and, if so, indicate the nature of such a review and its conclusion.

33. CESR believes that the management of the reporting entity should always inform its auditors about its use of alternative performance measures, and thereby enable the auditor to consider



the requirements of applicable audit standards (e.g. ISA 720 or, if applicable, national standards could provide useful guidance in those circumstances).

**Appendix 1: Comments from the European Commission on IASs formats and a chart of accounts<sup>2</sup>**

*“IASs describe the manner in which the items disclosed on the face of the profit and loss account and the balance sheet should be determined.*

*In respect of the profit and loss account, IASs permit two approaches, disclosure by function or by nature. Where disclosure by function is adopted, certain additional information by nature is required. Disclosure by function or nature follows the same principles that determine the alternative formats set out in the Fourth Council Directive.*

*In respect of the balance sheet, assets are presented either in order of their liquidity or on the basis of a current/non-current distinction. These presentations are very similar to those envisaged by the Fourth Council Directive which requires distinctions between fixed and current assets and between short- and long term liabilities.*

*As IASs are only relevant to external, general purpose financial reporting, there are no explicit requirements in IASs concerning the structure of the internal management information (or chart of accounts) which must be maintained by the company; though clearly such internal information must be at least sufficient to support the preparation of the information required for external financial reporting.*

*As the IAS Regulation applies directly to individual companies, Member States cannot impose their own formats and therefore endorsed IASs shall be applied.”*

---

<sup>2</sup> Par. 4.2 of the EC Comments concerning certain Articles of the Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards and the Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 and the Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 on accounting, November 2003