Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Pratiques de la communication financières des émetteurs

Etat des lieux sur la période 2010-2011

Edition 2012

Pratiques de la communication financière des émetteurs

Etat des lieux sur la période 2010-2011

INTRODUCTION **2**

DESCRIPTION DE L'ECHANTILLON **3**

RESPECT DES OBLIGATIONS D'INFORMATION **4**

INFORMATION PERIODIQUE 5

Ponctualité et exhaustivité *5*

1. Respect de la ponctualité 5
2. Respect de l'exhaustivité 6
3. Comptes consolidés 7

Revue Analytique *9*

1. Suivi des réserves et observations des commissaires aux comptes 9
2. Contreperformances et communication 10
3. Suivi des comptes pro forma 11

INFORMATION PERMANENTE 12

COMMUNICATION FINANCIERE **13**

COMMENTAIRES DES RESULTATS 13

Communiqués de presse commentant les résultats *13*

Réunions d'analystes *14*

SITES WEB 16

INTRODUCTION

L'efficience des marchés financiers est tributaire de la confiance attribuée à l'information publiée par les émetteurs. Des états financiers exacts et exhaustifs, des faits importants communiqués correctement et en temps opportun, sont les éléments les plus importants de bonnes pratiques de communication.

Le CDVM, à travers sa mission de protection de l'épargne, a mis en place des procédures de suivi et de contrôle de l'information, permettant ainsi d'assurer un suivi rapproché des publications financières pour orienter les émetteurs vers une meilleure qualité de l'information publiée et une plus grande transparence.

L'objet de cette note est de décrire les pratiques de communication des émetteurs marocains sur les deux derniers exercices (2010-2011), faisant ressortir les manquements ou insuffisances en termes de communication enregistrés, les actions mises en œuvre par le CDVM et les avancées réalisées en matière de transparence.

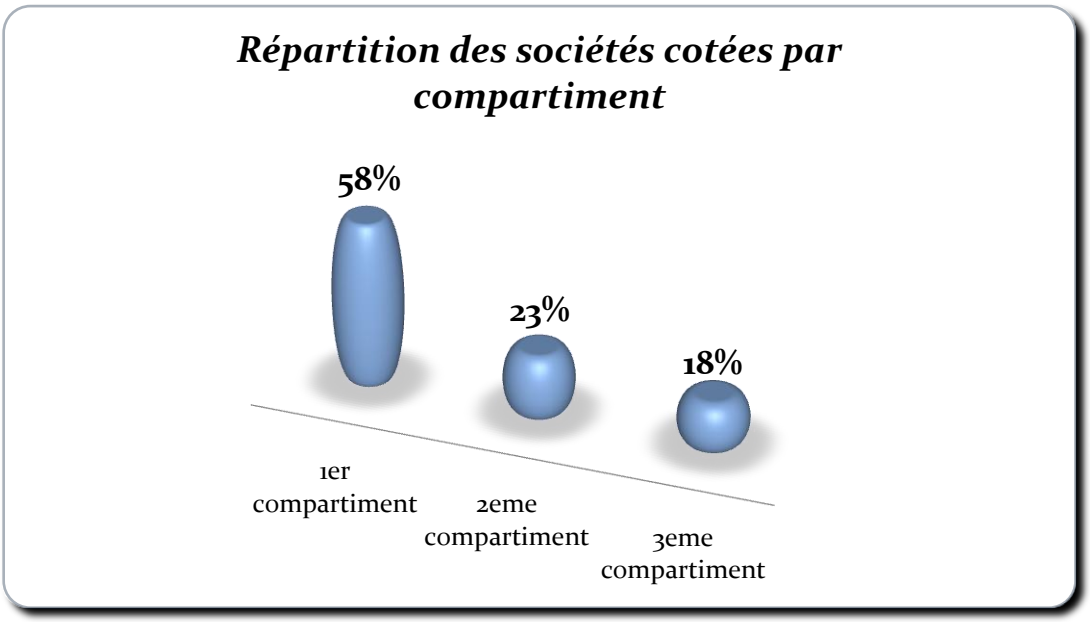
DESCRIPTION DE L'ECHANTILLON

Pour les besoins de cette étude, ont été sélectionnés les émetteurs de droit marocain représentant 86% de l'ensemble des émetteurs faisant APE au Maroc. L'échantillon compte 99 émetteurs au terme de l'exercice 2011.

L'ensemble de l'échantillon compte, 77 sociétés dont les actions sont cotées à la bourse de Casablanca et 22 représentent des émetteurs de titres de créances.

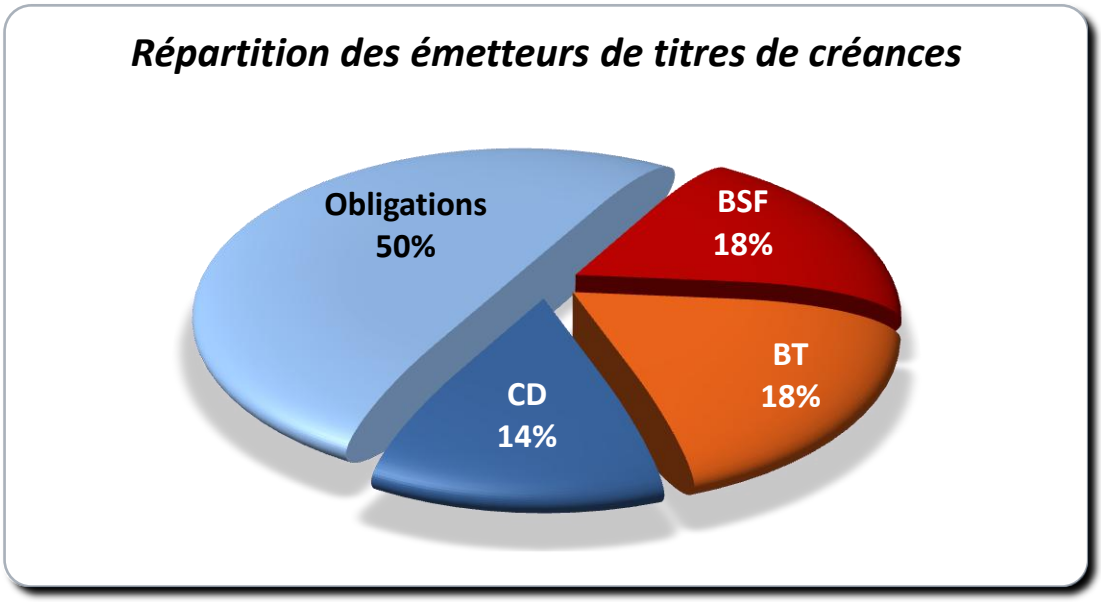
- ***Les sociétés cotées**, représentent ainsi 78% de l'ensemble des émetteurs, classées selon des conditions pré définies, au niveau des 3 compartiments de la cote.*

Ci-joint une illustration de ce classement au 31/12/2011 :



- ***Les émetteurs de titres de créances**, Les émetteurs de titres de créances, sont répartis en émetteurs d'obligations, de certificats de dépôt, de bons de sociétés de financement et de billets de trésorerie.*

Ci-joint une illustration de cette répartition au 31/12/2011:



RESPECT DES OBLIGATIONS D'INFORMATION

Toute personne morale faisant appel public à l'épargne devient assujettie à des obligations d'information notamment, périodique et permanente.

Il est à rappeler que l'information publiée par les émetteurs doit adhérer à certains principes universels tels que la pertinence, la complétude, l'exactitude, la comparabilité dans le temps pour les données chiffrées et enfin l'accessibilité de manière égale entre les investisseurs.

INFORMATION PERIODIQUE

Les émetteurs sont soumis à l'obligation d'information périodique qui correspond à la publication des états financiers sur une base annuelle et semestrielle. Cette obligation d'information est encadrée par une réglementation précise en termes de délais et de contenu.

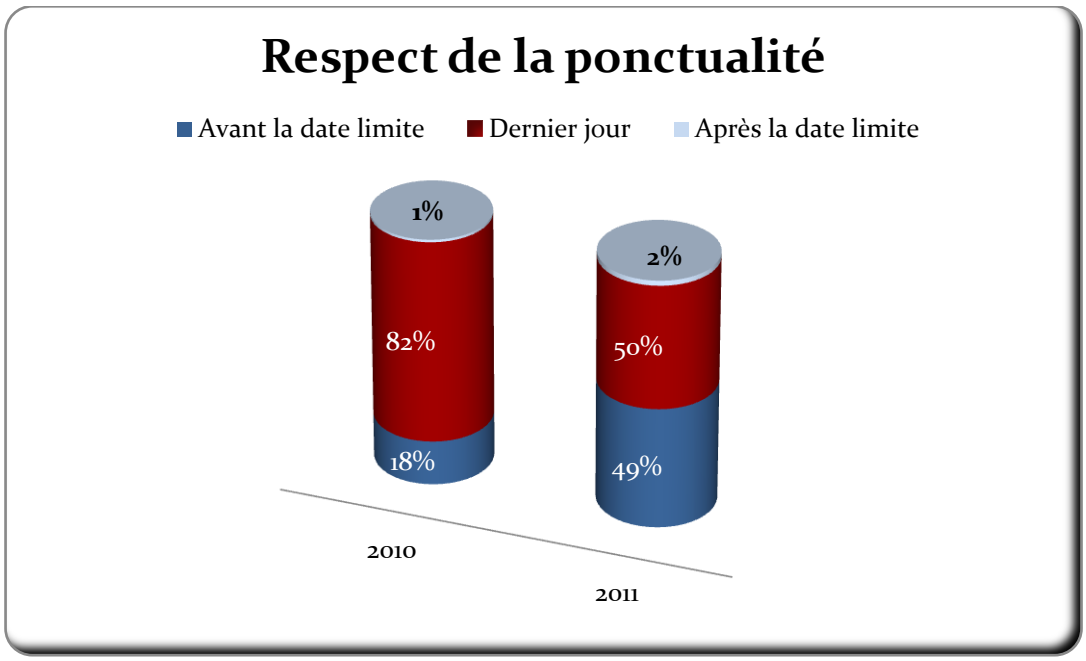
A l'occasion de chaque publication périodique, le CDVM effectue dans un premier temps un contrôle du respect de la ponctualité et de l'exhaustivité des publications, avant de procéder à une revue analytique des états publiés et ce, dans le but de vérifier la cohérence et la pertinence de l'information.

Notons que dans le cadre de ses contrôles, le CDVM ne se limite pas uniquement aux données chiffrées communiquées au niveau des états financiers, mais inclut également dans son analyse, les informations relatives aux émetteurs identifiées au niveau de la presse, les notes de recherche des analystes, l'information mise en ligne et les documents internes des émetteurs transmis au CDVM.

Ponctualité et exhaustivité

1. Respect de la ponctualité

Les émetteurs disposent de 3 mois après la clôture du semestre pour la publication semestrielle, et de 30 jours avant la tenue de l'assemblée générale des actionnaires devant approuver les états de synthèse, pour procéder à la publication des états de synthèse annuels.



⇨ *Dépassement des délais de publication*

Au cours de ces derniers exercices, 3 émetteurs ont enregistré un dépassement en termes de délais de publication, dont 2 émetteurs de titres de créances, nouvellement assujettis aux obligations d'information.

Il est à noter qu'au titre de l'exercice 2011, 50% des émetteurs ont attendu le dernier jour du délai réglementaire de publication pour publier leurs comptes, contre 82% en 2010.

*Par ailleurs, plus de 50% des émetteurs ont procédé directement **à** la publication de leurs comptes annuels 2011, avant le 31 mars 2012, bénéficiant ainsi de la dispense de la publication au titre du second semestre 2011.*

Au titre de l'exercice 2011, 82% d'émetteurs ont procédé à la publication des comptes consolidés en même tems que les comptes sociaux, contre 79% au titre de 2010

2. Respect de l'exhaustivité

Le contenu de l'information périodique correspond à des canevas dont la liste est arrêtée par le CDVM et indiquée au niveau de la circulaire consolidée. Les canevas répondent généralement à des spécificités sectorielles dont relèvent les émetteurs. La sélection des états financiers à publier garantit au public un minimum de données chiffrées informant sur les performances opérationnelles et financières de l'émetteur.

Au titre de la période de l'étude, 8% des émetteurs ont enregistré certaines omissions, il s'agit notamment de la non publication de:

- *L'attestation ou le rapport des commissaires aux comptes*
- *le périmètre de consolidation*
- *le tableau des titres de participation*
- *l'état des dérogations comptables*

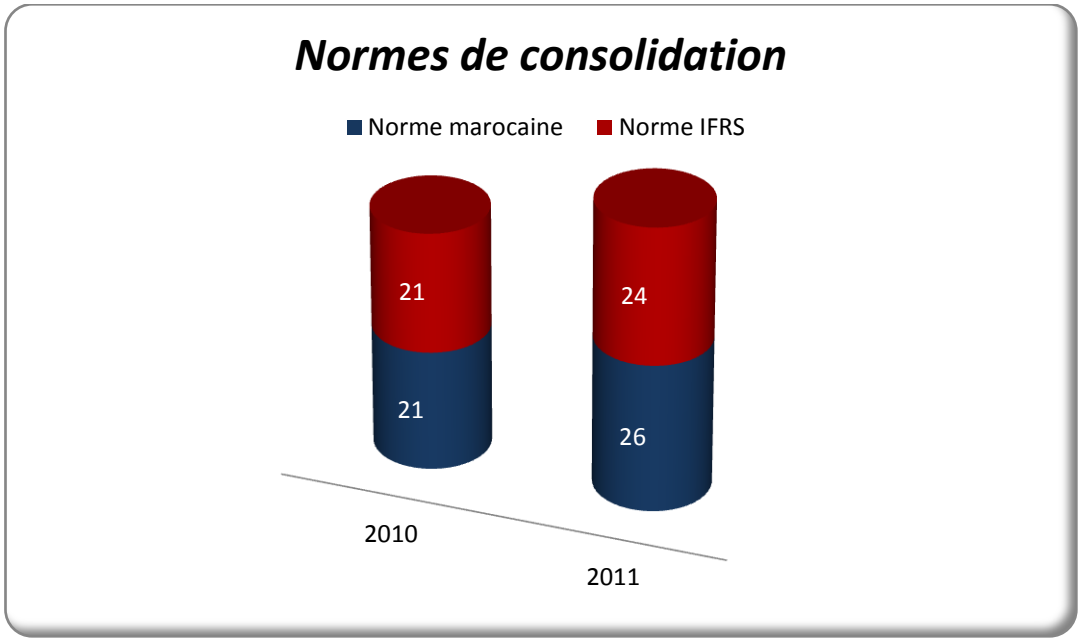
Le CDVM a saisi par courrier les émetteurs concernés pour qu'ils procèdent à des publications complémentaires.

La majorité de ces émetteurs ont régularisé dans les délais convenus leurs situations en procédant à des publications complémentaires.

Par ailleurs, au titre des résultats 2011, 4 émetteurs ont publié des états comportant des erreurs de présentation. Les émetteurs concernés ont été également saisis par le CDVM pour des publications rectificatives.

3. Comptes consolidés

Il est à rappeler que les émetteurs assujettis à la consolidation sont des sociétés dont les actions sont cotées au 1er compartiment et les émetteurs de titres de créances, lorsqu'elles contrôlent d'autres entités.



- *En 2011, le nombre d'émetteurs assujettis à la consolidation est de 50 contre 42 au titre de l'exercice 2010.*
- *24 émetteurs assujettis à la consolidation ont opté pour les normes IFRS contre 21 au titre de 2010.*
- *2 émetteurs non assujettis à la consolidation, publient des comptes consolidés à titre volontaire.*

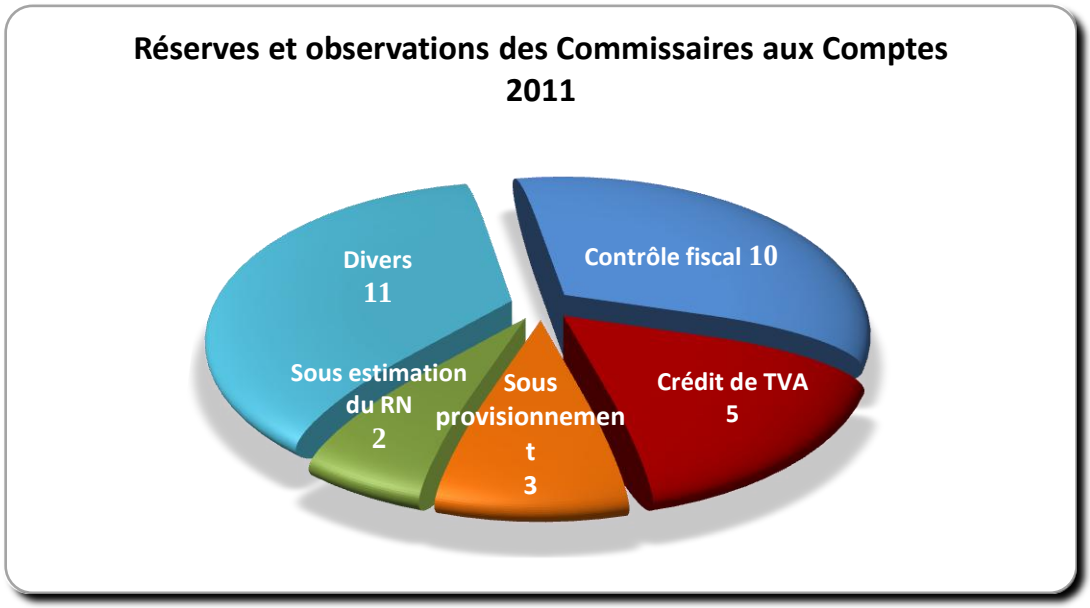
Revue Analytique

Le contrôle analytique des publications financières a pour objectif s'assurer de la cohérence de l'information. Pour cela, plusieurs aspects sont vérifiés :

- *Les réserves et /ou observations des commissaires aux comptes,*
- *Le rapprochement entre les réalisations et les prévisions,*
- *Les irrégularités comptables,*
- *les comptes pro forma, le cas échéant.*

1. Suivi des réserves et observations des commissaires aux comptes

Le CDVM accorde une attention particulière aux rapports des commissaires aux comptes accompagnant les états financiers des émetteurs et s'assure qu'en cas de réserves et ou observations, celles -ci sont formulées de manière claire et pertinente permettant aux investisseurs d'en apprécier la portée.



- *En 2011, les commissaires aux comptes de 26 émetteurs ont formulé des réserves et / ou observations sur les états financiers publié, contre 24 au titre de l'exercice 2010.*

- *Certains émetteurs ont été concernés par plusieurs réserves ou observations.*
- *10 réserves au titre de l'exercice 2011 contre 12 en 2010 ont porté sur les notifications fiscales, généralement rejetées par les émetteurs concernés et dont les montants n'ont pas été communiqués au public. Les commissaires aux comptes de ces émetteurs, déclarent généralement ne pas être en mesure de se prononcer sur le dénouement de ces contentieux.*

  Dans ce cadre, un nombre de 14 émetteurs ont publié au titre des 2 derniers exercices, l'état des passifs éventuels décrivant la nature du passif, en précisant les montants acceptés et ceux rejetés.
- *5 réserves formulées en 2011 concernaient un crédit de TVA enregistré dont la perspective de récupération par les émetteurs concernés, n'est pas certaine*
- *3 réserves en 2011 concernent un sous provisionnement, contre 2 en 2010.*

Au titre de l'exercice 2010, le CDVM a exigé de la part de 4 émetteurs, la prise en compte des réserves formulées par les commissaires aux comptes.

2. Contreperformances et communication

En termes de réalisations, 37% des émetteurs ont observé des contreperformances en 2011, contre 38% en 2010, dont l'origine et souvent liée à des éléments exogènes tels :
Les conflits sociaux, la conjoncture politique et économique, la crise financière les fluctuations des cours mondiaux de certaines matières premières

Généralement, lorsque les contre performances importantes sont enregistrées au titre du 1er semestre de l'année, le CDVM saisit les émetteurs concernés pour les sensibiliser quant à l'opportunité de publier une alerte sur les résultats.

- *14 émetteurs en 2011, contre 13 en 2010, ont enregistré des variations significatives de leurs résultats rompant avec l'historique de leurs réalisations, dont 11 ont publié des profits warning avisant le public des contreperformances attendues en précisant les causes et les perspectives d'avenir.*
- *3 émetteurs ayant enregistré une rupture avec l'historique de leurs réalisations sans publier de profit warning au moment opportun, 2 au titre des résultats 2010 et un au titre de l'exercice 2011.*

Le CDVM après avoir mener une enquête pour déterminer le moment exact ou les émetteurs disposaient de toute l'information concernant leurs perspectives de clôture, a prononcé à leur égard des sanctions, d'ordre disciplinaire et pécuniaire. Le CDVM a rendu public lesdites sanctions

- *3% des émetteurs ont affiché des résultats en 2011 en écart par rapport aux estimations annoncées dans les notes d'information. Ces dernières ont été établies à l'occasion. d'opérations financières réalisées en 2011.*

Le CDVM a saisi les conseillers financiers ayant accompagné les dites sociétés au cours des opérations financières susmentionnées, demandant des explications sur les écarts enregistrés

3. Suivi des comptes pro forma

Les émetteurs assujettis à la publication des comptes pro forma sont ceux, qui pendant l'exercice en cours, ont connu un changement significatif de leur physionomie ou de leur périmètre. L'information pro forma répond à des besoins de comparabilité des comptes historiques.

- *Au cours de cette période, 4% des émetteurs concernés par la publication des comptes pro forma ont publié suite à une relance du CDVM*
- *10% des émetteurs ont publié des comptes pro forma en 2011, contre 7% en 2010*

INFORMATION PERMANENTE

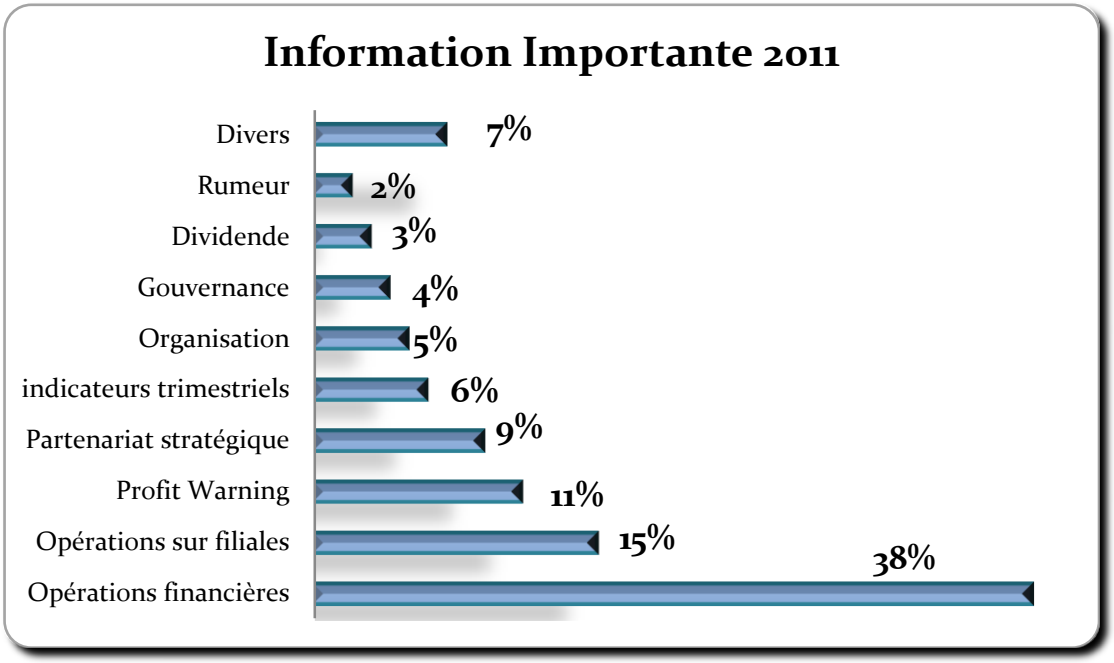
L'information permanente informe le public sur les faits importants relatifs à l'émetteur

Elle doit être rendue publique sans délais.

Le CDVM est souvent sollicité par les émetteurs pour avis, avant la publication des communiqués de presse relatifs aux informations importantes.

Au titre de l'année 2011, 108 communiqués de presse, hors avis de convocation des actionnaires en AGO et post AGO, ont fait l'objet de publication.

Ci-joint un graphique illustrant la typologie de l'information communiquée :



- *38% des communiqués de presse ont porté sur les caractéristiques des opérations financières effectuées par l'émetteur*
- *15% des communiqués de presse ont porté sur des acquisitions, cession ou transferts d'activité*
- *Les profits warning représentent 11% des communiqués de presse publiés contre 7% en 2010*

- *La publication d'indicateurs trimestriels une recommandation suivie par uniquement 6% des émetteurs dont 2% publient des indicateurs trimestriels par obligation du fait de leur double cotation sur des places étrangères.*

La communication en langue arabe continue dans une évolution positive. Ainsi, au titre de l'exercice 2011, 7 émetteurs ont communiqué en langue arabe, contre 6 au titre de 2010

COMMUNICATION FINANCIERE

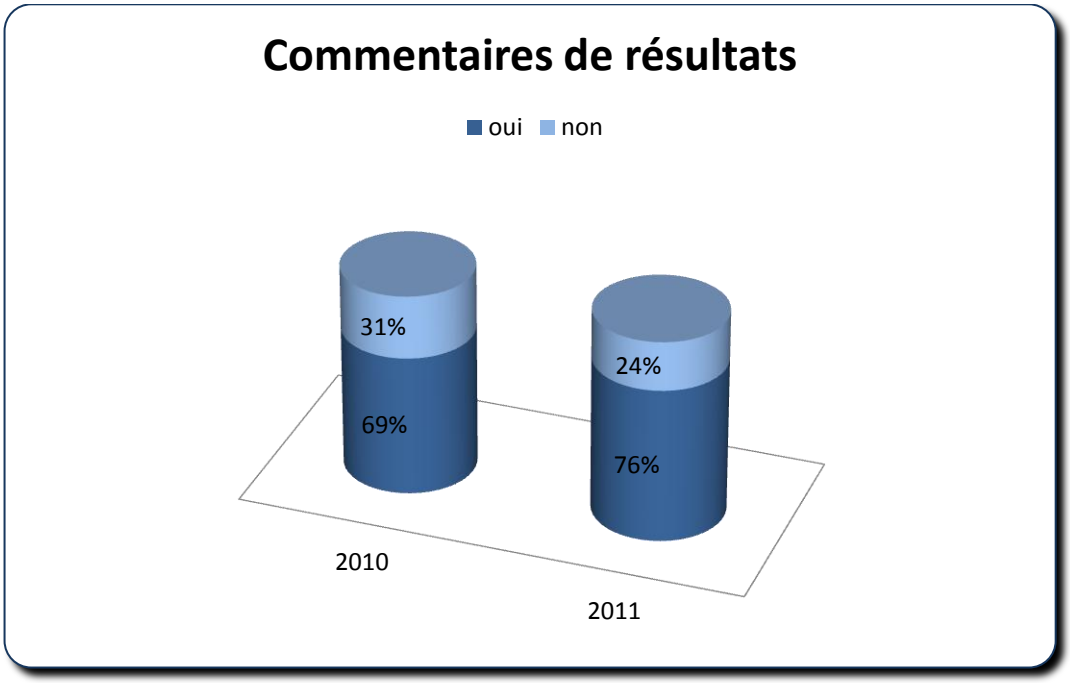
Commentaires des résultats

Parmi les pratiques de communication adoptées par les émetteurs ces dernières années, il convient de signaler celle concernant le commentaire des réalisations par le management, notamment à travers les réunions d'analystes et les commentaires accompagnant les états financiers publiés.

Communiqués de presse commentant les résultats

Le CDVM assure un examen du contenu des communiqués de presse commentant les réalisations au même titre que les états de synthèse et s'assure de la concordance des

données chiffrées, les perspectives annoncées, la cohérence des messages communiqués le respect des unités d'échelle utilisées pour graphiques, ,…



Les communiqués de presse commentant les réalisations demeurent la recommandation du CDVM en matière de communication la plus suivie par les émetteurs.

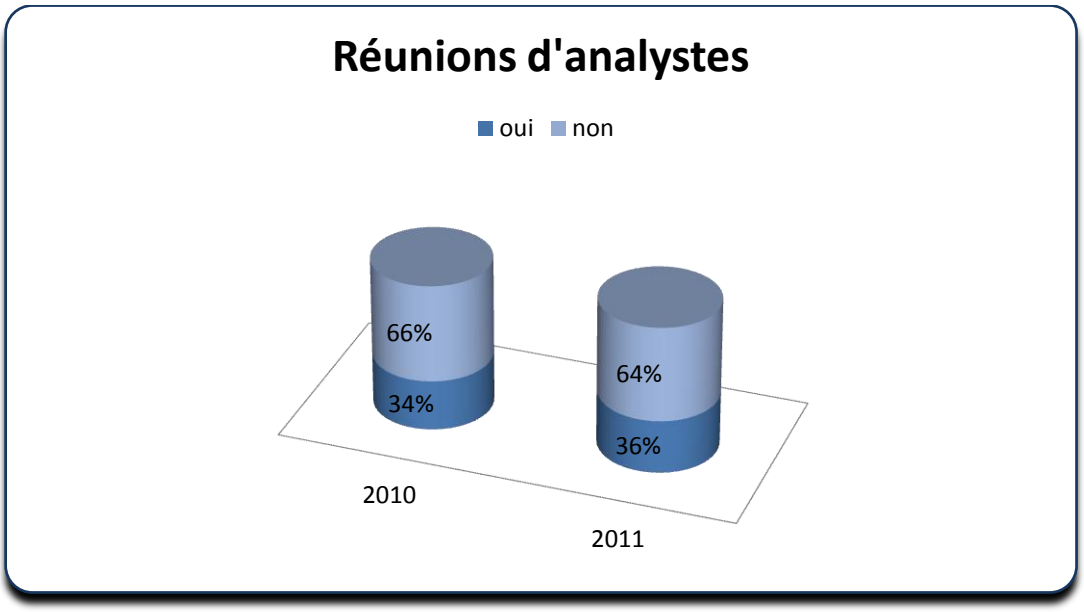
Au titre de l'exercice 2011, 77 émetteurs dont 6 non cotés ont publié des commentaires de résultat. Un nombre de 5 émetteurs ont publié des commentaires de résultats contenant des erreurs. Lesdits émetteurs ont été saisis par le CDVM.

Réunions d'analystes

Ce type de manifestation représente un moment privilégié pendant lequel les analystes et les journalistes ont la possibilité d'interagir avec le management de l'émetteur.

Le CDVM recommande vivement aux émetteurs d'organiser ce type de réunions, et attire leur attention sur l'importance de compléter, expliquer et clarifier les informations importantes ayant déjà fait l'objet de publication préalable dans un journal d'annonces légales, assurant ainsi une égalité d'accès à l'information entre les investisseurs.

La réunion avec les analystes et la presse spécialisée est un moment fort de transparence et de proximité avec les investisseurs. Le constat général est que cette pratique continue de gagner du terrain sans toutefois atteindre un pourcentage de réalisation satisfaisant.



Au titre de l'exercice 2011, 36 sociétés dont les actions sont cotées en bourse et 2 émetteurs de créances, contre 34 en 2010 ont organisé des réunions de présentation de leurs résultats au profit des analystes et de la presse spécialisée.

Il est à noter que les sociétés cotées relevant des secteurs bancaire, immobilier et cimentier ont enregistré un taux de 100% dans l'organisation de ce type de manifestations.

A l'issue des publications financières de chaque année, le CDVM publie un communiqué de presse qui contient la liste des émetteurs ayant suivi cette recommandation.

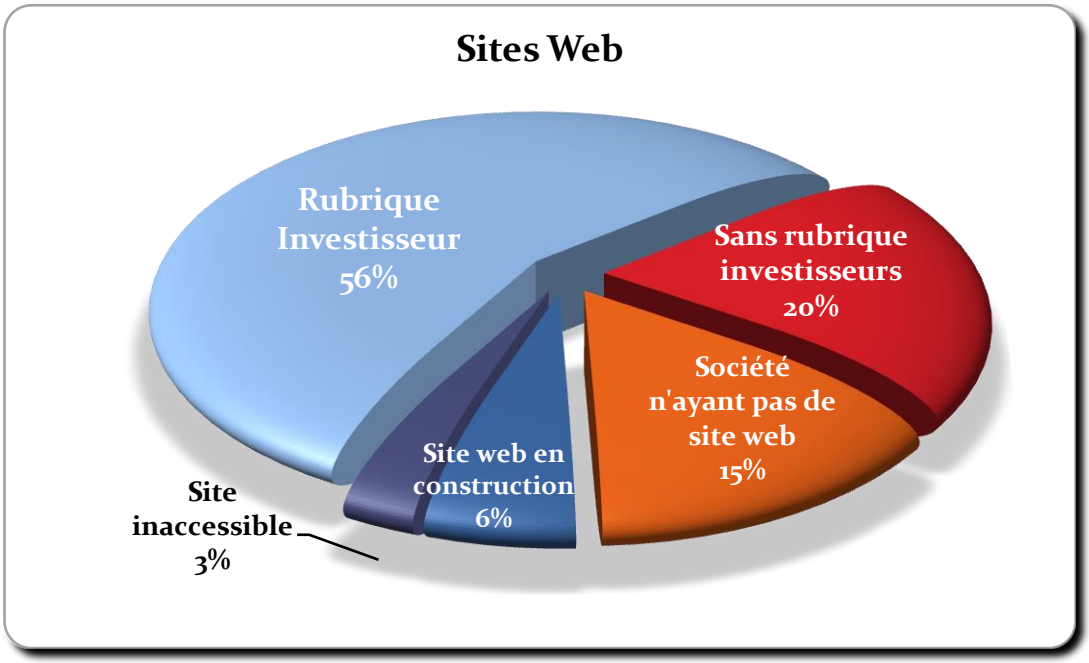
Sites web

Le CDVM, procède régulièrement à une revue de l'information mise en ligne par les émetteurs.

Dans ce cadre, plusieurs actions de sensibilisation effectuées par le CDVM au profit des émetteurs portent sur le site web et son importance en temps qu'outil qui permet de véhiculer l'information de manière très rapide auprès d'un large public.

Le site web d'un émetteur doit en effet contenir une rubrique dédiée aux investisseurs, à travers laquelle, plusieurs éléments sont mis en ligne notamment :

- *les publications financières*
- *les communiqués de presse*
- *les présentations aux analystes et la presse spécialisée,*
- *Les rapports annuels, le cas échéants*
- *L'information mise à la disposition des actionnaires*



Aussi en 2011 :

- *le nombre d'émetteurs ne disposant pas de site web s'élève à 15 sur un total de 99.*
- *56% des émetteurs ont un site Web comprenant une rubrique information financière mise à jour*
- *20% des émetteurs n'ont pas de rubrique information financière.*
- *9% des émetteurs ont un site Web en construction ou non accessible*