

**La nouvelle directive sur l'établissement des rapports financiers contraint dès l'exercice 2005, les entreprises cotées à la Bourse suisse à publier, leurs comptes annuels plus tôt que d'habitude. Son adoption vise tout à la fois à garantir la compatibilité du marché suisse avec les marchés financiers européens et à accroître la confiance des investisseurs. Depuis plusieurs années, le durcissement et la multiplication des réglementations en vigueur mettent les entreprises et les cabinets d'audit à rude épreuve.**

DAVID ZÜRCHER

JEROME VIAL

## PRATIQUES DE PUBLICATION DES COMPTES D'ENTREPRISES COTEES A LA SWX

### Pression accrue pour un raccourcissement des délais de publication

#### 1. ETAT DES LIEUX

Les marchés financiers internationaux sont, depuis plusieurs années, le théâtre de pressions croissantes en matière de réglementation. Il faut dire que les scandales qui ont éclaboussé successivement Enron, WorldCom et Parmalat ont provoqué une grave crise de confiance et largement remis en question, aux yeux des actionnaires, la fiabilité des résultats comptables publiés, avec à la clé de sévères répercussions sur les cours boursiers. C'est pour rétablir la confiance des investisseurs et des pouvoirs publics qu'une loi baptisée *Sarbanes-Oxley Act (SOX)* a été votée en 2002 aux Etats-Unis. Son objectif: obliger l'ensemble des entreprises cotées outre-Atlantique à se doter de *systèmes de contrôle interne (SCI)*. De telles dispositions feront bientôt leur apparition dans le droit européen de même que dans la législation suisse puisque la 8<sup>e</sup> directive européenne [1] et la version révisée du Code des obligations [2] contiendront (à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2007 pour ce dernier) des prescriptions imposant pour la première fois la mise en œuvre de tels systèmes de contrôle au sein des entreprises. Parallèlement à cet arsenal de dispositions complémentaires, la politique de tolérance zéro désormais menée par les auditeurs a, elle aussi, contribué à imposer une interprétation plus rigoureuse des règles existantes. Cette exigence de transparence accrue n'a d'ailleurs pas manqué d'alourdir considérablement, ces dernières années, la facture d'audit pour les entreprises et notamment pour les grandes sociétés.

De leur côté, la plupart des marchés financiers de la planète ont entrepris d'harmoniser leurs prescriptions et autres directives boursières, en se proposant par exemple d'appliquer des normes comptables homogènes ainsi que des standards minimum internationaux concernant la publication d'informations par les entreprises. Autant de dispositions a minima, ayant pour vocation d'inciter les sociétés à adopter un comportement uniforme en matière de publication et portant déjà leurs fruits.

D'aucuns objecteront qu'une telle multiplication des règles touchant la communication financière, conjuguée à l'accélération du rythme de publication, porte en germe une détérioration qualitative des informations divulguées. On démontrera qu'en réalité aucun impact négatif direct sur la qualité des audits effectués ni sur celle des données publiées n'a pu être relevé.

#### 2. REGLES BOURSIERES INTERNATIONALES

**2.1 Efficacité du marché des capitaux.** L'accélération du rythme de publication des entreprises vise avant tout à réduire la volatilité des cours boursiers et, partant, à accroître l'efficacité des marchés financiers conformément aux principes fondant la théorie du marché des capitaux. C'est la raison pour laquelle les années écoulées ont été marquées par une adaptation progressive des dispositions boursières à la réalité des grands marchés financiers – le but étant d'améliorer la politique d'information des sociétés. Concrètement, cette évolution s'est traduite par la publication trimestrielle des reportings et le raccourcissement des délais de publication, sachant que les entreprises sont en outre désormais contraintes de rendre immédiatement compte de tout événement important les concernant (publicité événementielle). Les Etats-Unis d'abord, l'Europe ensuite ont donc durci en conséquence leur législation boursière ces dernières années.

**2.2 Les Etats-Unis.** En novembre 2002, la commission des opérations boursières américaine, *Securities Exchange Commission (SEC)*, a adopté toute une série de directives. L'une en particulier visait à réduire, étape par étape, le délai de publication des comptes annuels accordé aux entreprises cotées aux Etats-Unis [3] en le faisant passer progressivement de 90 à 75 jours en 2004, puis à 60 jours à compter de 2005. Le délai de publication trimestriel étant quant à lui ramené de 45 à 40 jours au terme du même processus. En septembre 2005, la SEC a décidé de différer d'un an l'application de ces nouvelles dispositions pour les sociétés faisant uniquement l'objet d'une cotation secondaire aux Etats-Unis [4].

**2.3 L'Union européenne.** Si, de l'autre côté de l'Atlantique, le marché des capitaux est soumis au contrôle et à la réglementation centralisés de la SEC, la situation est tout autre au sein de l'Union européenne où chaque pays obéit encore à des dispositions différentes. C'est ainsi par exemple que les directives concernant les délais de publication des informations boursières varient, à l'heure actuelle, très fortement d'une place financière à l'autre.

Atteignant 180 jours auprès d'Euronext Paris [5] et du London Stock Exchange (LSE) [6], le délai de publication des

comptes annuels est fixé à 150 jours auprès d'Euronext Amsterdam aux Pays-Bas [7] et à 90 jours à la Bourse italienne de Milan [8], la Bourse de Francfort se situant quant à elle à mi-chemin avec un délai de 120 jours [9].

Soucieuse d'harmoniser ces différentes dispositions, l'Union européenne a, le 17 décembre 2004, adopté une directive, dite directive Transparence, visant à inciter l'ensemble des Etats membres à appliquer d'ici fin 2006 un délai minimal de publication, et plus précisément à uniformiser les délais de publication des rapports financiers. Conformément à la directive Transparence, les entreprises cotées sur les marchés principaux des bourses européennes ne disposeront plus que de 120 jours pour publier leur rapport annuel. Quant aux émetteurs d'actions, ils seront également tenus de publier, outre les rapports financiers annuel et semestriel, un rapport de gestion intermédiaire trim estriel comportant une descrip-

*«Les entreprises affichant une valeur boursière inférieure à 100 millions de CHF font preuve de bien plus de lenteur que le reste des sociétés cotées à la Bourse suisse.»*

tion détaillée de la situation financière de l'entreprise et de l'incidence de tout événement important sur celle-ci. Cette obligation ne s'appliquera toutefois pas à ceux des émetteurs d'actions qui publient déjà des rapports financiers trimestriels [10].

**2.4 La Bourse suisse.** L'adoption de ce genre de directives marque une étape décisive sur la voie de l'intégration des marchés financiers européens et internationaux. La *Bourse suisse* (SWX) n'est pas non plus en reste puisqu'elle s'est, elle aussi, dotée de nouvelles règles boursières qui lui ont permis de créer à l'intention des valeurs vedettes helvétiques un segment de cotation entièrement «eurocompatible». Cette volonté d'adaptation aux directives européennes a ainsi conduit la Bourse suisse à ramener, à compter de l'exercice 2005 [11], les délais de publication et de transmission des rapports de gestion de 180 à 120 jours et le délai de transmission des rapports intermédiaires à 90 jours, sachant que l'Instance d'admission se réserve expressément le droit de raccourcir un peu plus ces délais à une date ultérieure, par exemple à compter de 2007 [12]. Quoi qu'il en soit, il n'est pas, pour l'heure, prévu d'imposer une obligation générale de présentation trimestrielle des comptes comme celle découlant de la directive Transparence [13].

### 3. ANALYSE STATISTIQUE [14]

**3.1 Tendances à publier plus tôt.** À observer attentivement les pratiques des entreprises cotées à la SWX, on constate que la date moyenne de publication n'a guère varié au cours des trois dernières années puisque, d'une moyenne de 73 jours après la clôture des exercices 2003 et 2004, on passe à 72 jours en 2005.

Force est cependant de reconnaître que la répartition des entreprises au sein des différentes tranches temporelles a, quant à elle, quelque peu évolué (cf. *tableau 1*, p. 150). Un nombre croissant de sociétés parviennent en effet à publier leurs comptes annuels dans un délai compris entre 60 et 74 jours. En 2005, 137 entreprises ont publié leur rapport annuel après 74 jours, contre seulement 126 en 2003. Dans l'ensemble, les sociétés cotées à la Bourse suisse tendent à observer un délai de publication allant de 60 à 75 jours.

Après une analyse plus poussée, il s'avère que les entreprises les plus promptes à publier leurs comptes ont quelque peu ralenti le rythme alors que les plus lentes ont au contraire accéléré le mouvement. Globalement, les entreprises s'efforcent de clôturer leurs comptes de plus en plus tôt.

### 3.2 Comparaison des pratiques en matière de publication.

**3.2.1 Capitalisation boursière.** Le *tableau 2* (p. 150), qui propose un comparatif des différentes catégories d'entreprises d'après le niveau de leur capitalisation boursière, montre que plus la valeur boursière de l'entreprise augmente, plus cette dernière raccourcit ses délais de publication. Ainsi, les entreprises affichant une valeur boursière inférieure à 100 millions de CHF font-elles preuve de bien plus de lenteur que le reste des sociétés cotées à la Bourse suisse. Dans le même temps, les entreprises dont la valeur boursière dépasse les 10 milliards de CHF ne mettent en moyenne que 55 jours pour publier leur rapport annuel.

**3.2.2 Montant des honoraires perçus.** Comme on pouvait s'y attendre, le montant des honoraires perçus au titre de la vérification des comptes est étroitement corrélé avec la capitalisation boursière de l'entreprise.

Par ailleurs, plus la publication du rapport annuel intervient tôt, plus les frais consacrés à l'audit des comptes augmentent. Ainsi, les sociétés dépensant moins de 0,1 million de CHF au titre de l'audit se révèlent-elles beaucoup plus lentes dans la publication de leurs rapports que les autres (cf. *tableau 3*, p. 151).

On peut donc en déduire que la taille de l'entreprise et le montant des frais de vérification sont deux paramètres directement liés à la rapidité de la communication financière. Il faut y voir le signe que les grosses entreprises sont soumises à une pression beaucoup plus forte de la part des marchés financiers que les établissements de plus petite taille. Aussi consentent-elles un surcroît de dépenses afin de répondre à ces attentes. Ajoutons que les entreprises qui allouent un montant peu important à la vérification de leurs comptes nécessitent en général plus de temps pour publier leur rapport annuel.

Le durcissement de la réglementation ces dernières années s'est traduit par un renchérissement des dépenses de vérification de plus de 20% en moyenne. Pour preuve, alors qu'ils s'élevaient en moyenne à 1,8 million de CHF pour les entreprises cotées à la Bourse suisse lors de l'exercice 2002, les honoraires de révision ont bondi à 2,2 millions de CHF deux ans plus tard. Cette progression coïncide par ailleurs avec un léger recul du délai nécessaire aux entreprises pour publier leurs

comptes, recul rendu possible grâce aux efforts consentis par les entreprises pour adapter leurs procédures internes suite, précisément, au renforcement de la législation. On constate ainsi que les sociétés soucieuses d'anticiper la publication de leurs comptes procèdent dès la fin du mois de novembre à ce que l'on appelle un *Hard Close* ou une pré-clôture [15] qu'ils soumettent à leur organe de révision avant même la fin de l'exercice.

**3.2.3 Comparaison sectorielle.** Le temps mis dans la plupart des secteurs pour procéder à la publication des comptes annuels s'inscrit dans la moyenne de la SWX. C'est ainsi que les entreprises des secteurs du transport et de la logistique (12 sociétés), du commerce de détail (26 sociétés), de l'industrie (48 sociétés), de l'énergie (10 sociétés), des technologies de l'information, des télécommunications et des médias (31 sociétés) ainsi que du bâtiment et de l'immobilier (20 sociétés) affichent des délais compris entre 71 et 76 jours pour communiquer les chiffres de l'exercice 2005 (cf. *tableau 4*, p. 151). D'autres branches, telles que les assurances (9 compagnies), les banques et sociétés financières (36 établissements) ainsi que la pharmacie, la biotechnologie et la technologie médicale (28 sociétés), se détachent du lot général [16].

Dans le secteur des assurances, par exemple, la vérification des comptes nécessite beaucoup plus de temps que dans d'autres domaines. Ces délais étonnamment longs tiennent à une multitude de facteurs. Les assurances sont, après le secteur bancaire, la branche la plus réglementée qui soit. De plus, la révision du droit sur la surveillance des assurances s'apprête à durcir encore davantage le régime des compagnies en la matière. Sans parler de la structure même des bilans qui, du fait de procédures d'harmonisation complexes avec les coassureurs et réassureurs ainsi que de processus d'évaluation laborieux tant dans le domaine de la prévoyance des risques que des provisions, alourdit considérablement la procédure de vérification des comptes.

Aussi la durée de publication des comptes de 2005 enregistrée par les 9 compagnies cotées à la SWX s'étend-elle de 47 jours (pour Zurich Financial Services) à 109 jours, soit une moyenne de 87 jours. La grande complexité de cette procédure de vérification se perçoit également dans le montant des honoraires demandés qui, mesurés à l'aune de la capitalisation boursière, s'avèrent deux fois plus élevés pour les compagnies d'assurance que pour les autres sociétés cotées à la SWX. On comprend dès lors qu'en dépit du degré de complexité précité, les compagnies chercheront à raccourcir, dans les années à venir, les délais de publication de leurs comptes [17].

Les banques, pourtant assujetties aux réglementations – historiquement parlant – les plus draconiennes, affichent en revanche des moyennes comparativement moins élevées, situation due tant à l'amélioration des SCI qu'à la volonté explicite des dirigeants de raccourcir leurs délais de publication. Toutes branches confondues, ce sont cependant les sociétés implantées dans la pharmacie, la biotechnologie et la technologie médicale qui se révèlent les plus rapides. Un état de fait qui, là encore, tient principalement à la qualité des SCI ainsi qu'à la procédure dite de *Fast Close* (rapidité d'établissement des comptes) [18]. Sans compter que les entreprises de ces sec-

teurs, surtout celles à vocation internationale, s'alignent sur leurs concurrents. A examiner de plus près les délais de publication des comptes communiqués par les grandes multinationales dans les domaines de la pharmacie, de la biotechnologie et de la technologie médicale, on constate ainsi que le processus de clôture de l'exercice 2005 s'est étalé sur une moyenne d'à peine 33 jours (cf. *tableau 5*, p. 152) – moyenne que Novartis, en clôturant ses comptes en 19 jours, a littéralement pulvérisée, ce qui place la société au premier rang des entreprises cotées sur différentes places boursières internationales. Outre la place toujours plus prépondérante accordée aux questions de compliance, la tendance est, dans la plupart des secteurs, à un net raccourcissement des délais de présentation des comptes.

**3.2.4 Normes comptables.** En mettant en regard les durées de publication des comptes avec les normes comptables utilisées au cours des trois dernières années (cf. *tableau 6*, p. 152), on s'aperçoit que l'établissement des comptes annuels d'après les normes Swiss GAAP RPC ou US GAAP dure plus longtemps qu'une clôture d'exercice d'après les normes IFRS.

Le surcroît de temps imputé à l'utilisation des normes US GAAP tient avant tout aux records de lenteur affichés par une poignée d'entreprises (13 au total), dont 7 seulement sont également cotées aux Etats-Unis. Aussi paraît-il difficile d'établir un lien direct entre le retard accusé et la sévérité de la réglementation régissant le marché financier américain. Si l'on embrasse en revanche l'ensemble des sociétés inscrites à la cote de la Bourse suisse et jouissant d'une cotation secondaire aux Etats-Unis (soit 13 entreprises), on obtient une radiographie complètement différente, avec une année charnière – 2002 – point de départ d'un allongement manifeste de la durée d'établissement des comptes qui coïncide parfaitement avec le tour de vis réglementaire engendré par l'introduction, aux Etats-Unis, de la loi Sarbanes-Oxley.

A l'inverse, toute présentation des comptes selon les normes IFRS se solde par une accélération de leur publication – progrès dû essentiellement à l'amélioration des procédures internes mises en œuvre.

L'obligation faite aux sociétés cotées sur le segment principal de la SWX d'appliquer les normes IFRS/US GAAP a incité la plupart des grandes entreprises à passer des Swiss GAAP RPC aux IFRS. Ainsi, seules 76 entreprises ont encore présenté les comptes de l'exercice 2004 selon les normes Swiss GAAP RPC; elles seront – selon une estimation interne – moins d'une quarantaine dans ce cas en 2005. On constate par ailleurs que la pression exercée sur les entreprises à vocation nationale afin qu'elles raccourcissent les délais de publication de leurs comptes annuels est relativement minime.

#### 4. FAST CLOSE

Il est apparu que plus une entreprise se développait, plus la question des délais de publication des comptes annuels occupait une place prépondérante. Les sociétés entrant dans la composition du SMI, au même titre que celles cotées à la Bourse américaine, allouent en effet des sommes considérables tant à l'établissement des rapports financiers qu'au

contrôle interne. Un constat susceptible d'inciter de plus en plus d'entreprises de taille moyenne – elles aussi désireuses de raccourcir les délais de publication de leurs comptes – à recourir au Fast Close, autrement dit à une procédure d'établissement rapide des comptes.

Le Fast Close a pour principal objectif d'optimiser le déroulement de la procédure en interne et de simplifier les méthodes d'évaluation non seulement afin d'automatiser et de standardiser au maximum le processus de clôture des comptes mais aussi de raccourcir considérablement les délais de remontée de l'information et, partant, le temps de réaction nécessaire à la direction. Vient ensuite la pré-clôture ou Hard Close qui permet d'achever, dès la fin du mois de novembre, une grosse partie de la procédure de vérification. Il ne reste alors plus qu'à prendre en considération, en décembre, certains postes tels que les provisions, les impôts latents ou les délimitations, sachant qu'aura en principe démarré, dans l'intervalle, la compilation de toutes les données appelées à figurer dans l'annexe au rapport de gestion. A la clôture de l'exercice a lieu enfin le Roll Forward, lequel consiste à réajuster une dernière fois les chiffres en fonction des événements du mois de décembre. Parce que synonyme d'efficacité redoublée et de qualité accrue des données, cette procédure du Fast Close ne peut qu'accréditer la fiabilité et le sérieux d'une entreprise aux yeux du marché des capitaux.

D'autres systèmes, beaucoup moins probants, se soldent en revanche non pas par un gain mais bien par une perte de temps supplémentaire. Sans compter qu'ils comportent des risques plus importants en termes de qualité des données. Telle est en effet la conclusion d'une étude comparative sur les délais moyens de publication des comptes annuels des entreprises qui ont été sanctionnées par la Bourse suisse (SWX) ces deux dernières années. La majorité des entreprises ainsi épinglées attestaient en 2005 d'un délai de publication de 83 jours, soit largement supérieur à la moyenne de 72 jours accordée par la SWX. Le nombre, de nouveau en recul depuis 2003, des procédures engagées et des sanctions prononcées par la SWX prouve néanmoins que la qualité des rapports de gestion s'est globalement améliorée [19].

## 5. CONCLUSION

Il ressort de la surveillance exercée sur les entreprises helvétiques cotées à la Bourse suisse (SWX) que ni l'alourdissement du corpus réglementaire ni les pressions visant à un raccourcissement des délais de présentation des comptes annuels n'ont nui à la qualité des rapports de gestion. Or la finalité est précisément de maintenir et d'améliorer le degré de qualité existant. La présente étude permet ainsi de dégager les enseignements suivants:

→ En raison de la nouvelle directive sur l'établissement des rapports financiers, de nombreuses entreprises se sont vues contraintes de publier, pour la première fois, leurs comptes annuels selon les normes comptables IFRS ou US GAAP. Les délais de publication et de transmission des rapports de gestion ont été ramenés à 120 jours. → Le surcroît de travail induit par le durcissement de la réglementation a certes eu des répercussions sensibles sur la procédure de vérification et sur le montant des honoraires mais il ne s'est en aucun cas traduit par un allongement dans le temps de cette même procédure de vérification après la date de clôture du bilan. → La taille de l'entreprise n'a pas d'impact direct sur le délai de publication des comptes annuels. En revanche, certains particularismes sectoriels peuvent influencer considérablement sur ce dernier. → L'alourdissement du corpus réglementaire a obligé les entreprises à optimiser leurs procédures internes.

Le délai de publication des comptes annuels n'est nullement un gage de qualité en soi mais bien le reflet direct de la structure qui sous-tend l'ensemble des procédures internes de l'entreprise. Les tours de vis réglementaires successifs et l'augmentation des frais de révision qui en résulte ne peuvent qu'inciter les entreprises à aller toujours plus loin dans la formalisation et la standardisation de leurs contrôles internes et, partant, à renforcer l'attrait du Fast Close. Autre signe manifeste de l'intérêt d'optimiser les procédures et de raccourcir le temps dévolu à la clôture des comptes annuels: les délais de publication enregistrés par les entreprises entrant dans la composition du SMI ont en moyenne été raccourcis de 11 jours lors de la clôture de l'exercice 2005. ■

**Notes:** 1) Europa – Communiqués de presse, M. Charlie McCreedy, Commissaire chargé du marché intérieur et des services, se réjouit de l'accord intervenu au Conseil sur la 8<sup>e</sup> directive «droit des sociétés» relative au contrôle légal des comptes, 11 octobre 2005. 2) Le 2 décembre 2005, le Conseil fédéral a mis en consultation un projet de révision du droit de la société anonyme et du droit comptable. La consultation se poursuivra jusqu'au 31 mai 2006. 3) SEC, Acceleration of Periodic Report Filing Dates and Disclosure Concerning Website Access to Reports, 15 novembre 2002. SEC, Revision to Accelerated Filer Definition and Accelerated Deadlines for Filing Periodic Reports, 21 décembre 2005. 4) SEC, SEC Votes to Propose Changes in Filing Deadlines and Accelerated Filer Definition, 21 septembre 2005. 5) Autorité des Marchés Financiers (AMF), Information périodique et permanente, 1<sup>er</sup> septembre 2005. 6) London Stock Exchange, A Practical Guide to Listing, septembre 2002. 7) Euronext Amsterdam Information Desk,

22 décembre 2005. 8) Borsa Italiana, Rules of the markets organized and managed by Borsa Italiana S.P.A., 7 novembre 2005. 9) Deutsche Börse Group, Entry Standard – General Standard – Prime Standard, décembre 2005. 10) Journal officiel de l'Union européenne – Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, 31 décembre 2004. 11) Exercice démarquant le 1<sup>er</sup> janvier 2005 ou postérieurement à cette date. Ce qui signifie notamment que le rapport de gestion 2005 ou 2005/2006 doit être remis dans les nouveaux délais impartis. 12) SWX, Directive d'établissement des rapports financiers (DRF), 1<sup>er</sup> janvier 2005. 13) L'Expert-comptable suisse, Zwischenberichterstattung an der SWX, Philippe Leu, édition 1–2/2006. 14) Analyse de l'ensemble des entreprises helvétiques cotées à la Bourse suisse

(SWX), exception faite des sociétés d'investissement. Certaines évaluations n'ont, eu égard au petit échantillon pris en compte, qu'une portée limitée. 15) On parle de Hard Close quand le rapport intermédiaire est déjà établi selon les mêmes principes et avec le même degré de précision que le rapport annuel de l'exercice en cours (cf. chapitre 4. Fast Close). 16) Ventilation sectorielle selon Ernst & Young. Les fortes disparités constatées par exemple dans le secteur du bâtiment et de l'immobilier s'expliquent par la présence de cas extrêmes. S'agissant des autres secteurs, aucune conclusion ne saurait être tirée étant donné l'exiguïté de l'échantillon de population (6 entreprises) disponible. 17) Ivan Wagner, Industry Leader Insurances, Ernst & Young. 18) Automatisation et standardisation des procédures de clôture des comptes annuels (cf. chapitre 4. Fast Close). 19) Ernst & Young, The Audit Committee Impact on Swiss Companies, novembre 2005.