

EVOLUTION DE LA COMMUNICATION FINANCIERE DANS UN CONTEXTE D'EURO FORT

SOMMAIRE

1. INTRODUCTION	4
2. CHAMP DE L'ETUDE ET SPECIFICITE DU PANEL	5
3. LE RISQUE DE CHANGE : COMPOSITION ET CONTRAINTES REGLEMENTAIRES	5
4. UNE PRISE DE CONSCIENCE CROISSANTE SUR L'IMPORTANCE DE LA COMMUNICATION SUR LE RISQUE DE CHANGE	6
5. COMMUNICATION SUR DES AGREGATS AVEC MENTION DE L'IMPACT DE CHANGE	7
6. CONCLUSION	9

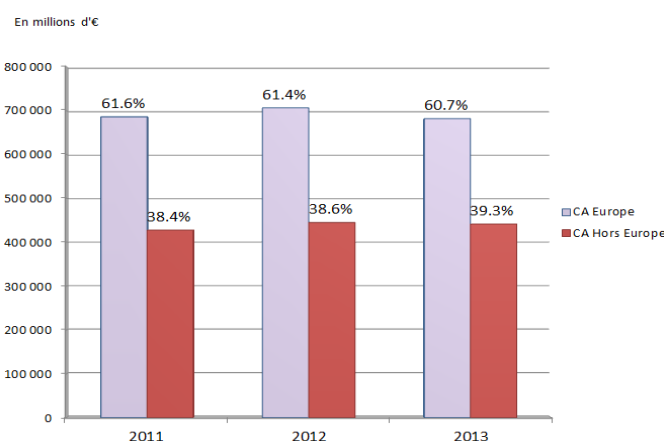
1. INTRODUCTION

Les trois dernières années écoulées ont été marquées par la persistance d'une crise économique et financière se traduisant notamment par des niveaux de volatilité élevés sur le marché des changes. Une présentation des quatre monnaies les plus utilisées dans les échanges internationaux¹ (US Dollar, Euro, Yen et Livre Sterling) souligne l'appréciation de l'Euro par rapport aux autres devises depuis juillet 2012.



Evolution de l'US Dollar, du Yen et de la Livre Sterling par rapport à l'Euro

L'internationalisation croissante des échanges a concouru à un fort accroissement de l'exposition des sociétés françaises aux devises étrangères. Celles-ci doivent non seulement faire face à une situation d'euro fort mais également s'adapter à une multiplication des devises auxquelles elles sont exposées. Dans ce contexte, la gestion du risque de change devient de plus en plus décisive et nécessite une analyse approfondie.



La volatilité des cours a un impact direct sur les performances d'une société et de ses filiales. L'évolution des taux de change se traduit en effet par une incertitude accrue sur le dénouement des opérations telles que le chiffre d'affaires, les contrats long terme et les investissements. L'enjeu principal des sociétés sur leur politique de change s'articule en conséquence autour de la volonté d'augmenter la capacité de planification des activités futures via deux axes principaux : la couverture du risque et la communication sur le risque. Nous avons choisi d'analyser l'évolution de ce deuxième axe dans un contexte d'euro fort et d'exposition croissante aux devises étrangères.

¹ Selon l'étude triennale de la Banque des règlements internationaux, l'US Dollar, l'Euro, le Yen et la Livre Sterling sont les quatre monnaies les plus présentes dans les échanges de devises internationales (respectivement 87%, 33%, 23% et 12%).

2. CHAMP DE L'ETUDE ET SPECIFICITE DU PANEL

Afin d'évaluer l'adaptation des entreprises et de leur communication financière au risque de change, Mazars a analysé l'information financière annuelle et trimestrielle d'un panel de 36 sociétés du CAC 40² entre 2011 et le premier trimestre 2014 :

ACCOR	AIR LIQUIDE	AIRBUS GROUP	ALCATEL-LUCENT	ALSTOM	ARCELORMITTAL
BOUYGUES	CAPGEMINI	CARREFOUR	DANONE	EDF	ESSILOR INTERNATIONAL
GDF SUEZ	GEMALTO	KERING	LAFARGE	LEGRAND	L'OREAL
LVMH	MICHELIN	ORANGE	PERNOD RICARD	PUBLICIS	RENAULT
SAFRAN	SAINT-GOBAIN	SANOFI	SCHNEIDER ELECTRIC	SOLVAY	TEHNIP
TOTAL	UNIBAIL-RODAMCO	VALLOUREC	VEOLIA ENVIRONNEMENT	VINCI	VIVENDI

Sauf indication contraire, l'ensemble des graphiques et tableaux présentés dans cette étude ont été réalisés par Mazars, à partir des informations recueillies dans les documents de référence et les communiqués de presse des sociétés de notre panel. Les exemples présentés dans ce cahier sont fournis pour illustrer le propos et n'ont pas vocation à présenter l'ensemble des pratiques relevées lors de l'étude.

3. LE RISQUE DE CHANGE : COMPOSITION ET CONTRAINTES REGLEMENTAIRES

Conséquence d'une évolution incertaine des taux de change dans le futur, le risque de change est le risque d'une variabilité, positive ou négative, de valeur par rapport à la valeur attendue. Pour appréhender son incidence sur les états financiers d'une entreprise, il est important de distinguer deux natures différentes de risque de change :

- **Le risque de change transactionnel**

C'est le risque le plus fréquemment rencontré. L'exposition au risque de change de transaction correspond au risque de change supporté par chacune des filiales considérées individuellement dès lors que le revenu et les charges ne sont pas facturés dans la devise fonctionnelle de l'entité.

- **Le risque de change patrimonial**

Ce risque de change se manifeste sur la valeur des actifs et passifs en devises qui sont intégrés dans les comptes consolidés. Il comprend également le risque de change résultant de la conversion du résultat des entités dans la devise fonctionnelle du groupe.

Les risques de transaction et de conversion sont au cœur de l'activité de groupes possédant des filiales opérant dans une devise différente de celle de la société-mère.

² Etant donné la spécificité de leur activité, les banques et les sociétés d'assurance ont été exclues du panel constitué.

Pour bien appréhender ces risques, la norme IFRS 7 édicte des règles de communication sur les instruments financiers. Elle prévoit notamment l'obligation d'informer sur :

- l'exposition au risque de change ;
- les changements intervenus depuis la période précédente ;
- les objectifs, politiques et procédures de gestion de ce risque ;
- des informations spécifiques si le risque de change est significatif.

Le document de référence, l'annexe et le rapport de gestion fournissent les supports dans lesquels ces informations sont exposées. Malgré l'obligation de communiquer sur l'impact de l'exposition au risque de change et les instruments financiers liés, les sociétés bénéficient d'un large choix d'agrégats sur lesquels la communication peut porter. La norme IFRS 7 n'impose en effet pas d'agrégats particuliers sur lesquels communiquer.

4. UNE PRISE DE CONSCIENCE CROISSANTE SUR L'IMPORTANCE DE LA COMMUNICATION SUR LE RISQUE DE CHANGE

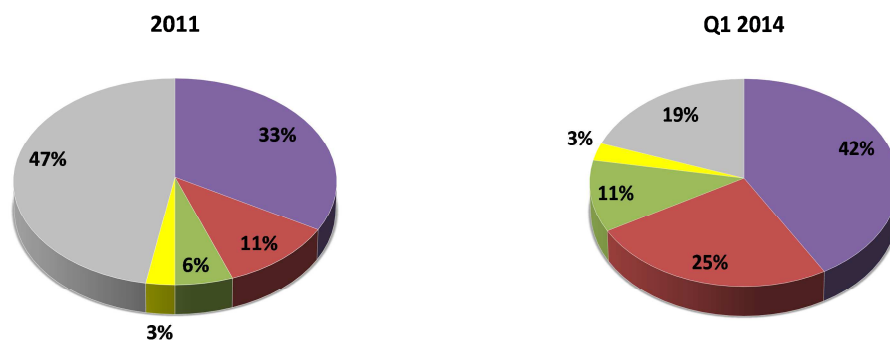
Au regard de l'évolution de la communication financière des entreprises, une prise de conscience croissante de l'impact du risque de change sur les agrégats financiers est ressentie. Les sociétés de notre panel ont ainsi fait le choix de communiquer bien au-delà des contraintes réglementaires qui existent et de développer leur communication pour isoler l'effet change de la croissance à taux de change constant. Sur ce point, la volonté de clarifier l'information à destination des parties prenantes connaît une évolution nette entre 2011 et le premier trimestre 2014.

En 2011, 19 sociétés sur les 36 de notre panel choisissaient ainsi de préciser l'incidence des effets de change dans la communication de leurs résultats. Elles sont 29 au 1^{er} trimestre 2014. En effet, depuis la communication des résultats de 2012, 13 sociétés ont souhaité adapter leur communication financière au travers de :

- l'ajout d'une mention liée au change ;
- la reprise d'une mention supprimée en 2012 ;
- une communication plus explicite sur le sujet.

5. COMMUNICATION SUR DES AGREGATS AVEC MENTION DE L'IMPACT DE CHANGE

En plus de l'évolution quantitative, l'impact sur la communication s'inscrit également dans une démarche qualitative. Les sociétés du panel ont choisi de communiquer sur un nombre plus important d'agrégats pour clarifier l'impact du taux de change : le nombre de sociétés mentionnant un impact sur au moins 2 agrégats passe ainsi de 17% à 36% du panel entre 2011 et le 1^{er} trimestre 2014.



Agrégats mentionnant l'impact de change

- CA seul
- CA + 1 agrégat du résultat
- CA + au moins 2 agrégats du résultat
- EBIT seul
- Aucun

L'étude met également en avant l'importance que les sociétés du panel accordent à la communication portant sur leurs objectifs annuels. L'anticipation de l'incertitude croissante de l'effet de change sur les résultats conduit ces sociétés à isoler l'effet change pour éviter l'impact d'une non-atteinte des objectifs. Sur 28 sociétés publiant une guidance à fin 2013, 13 choisissent d'utiliser un agrégat à taux de change constants afin de neutraliser l'impact éventuel d'une forte volatilité des devises étrangères.

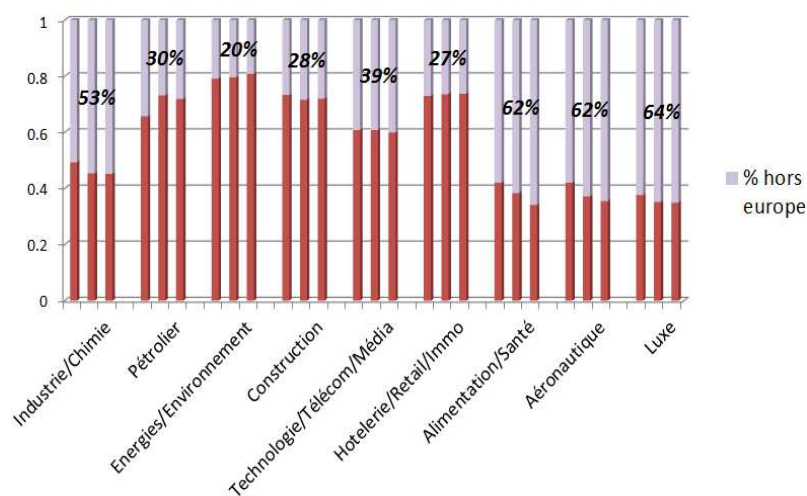
Plusieurs sociétés mentionnent l'impact du change en le mettant en avant dans leurs communiqués de presse. A titre d'exemple, Schneider communique ainsi en toute transparence sur le montant de l'impact négatif lié à l'euro fort. Après un impact négatif de 268 millions d'euros sur le 1^{er} trimestre, il anticipe que « *Sur la base des taux de change actuels, et en prenant en compte la récente faiblesse du yuan chinois, le Groupe attend un impact devise négatif sur le chiffre d'affaires 2014, compris entre 900 millions d'euros et 1 milliard d'euros* ».

De même, Michelin met en avant « *l'effet défavorable des parités monétaires lié à la force de l'euro* » dans son communiqué de presse Q1 2014.

D'autres groupes ont choisi de communiquer directement en US dollar à l'instar du Groupe Total dans son communiqué de presse du premier trimestre 2014 ou du groupe CGG Veritas qui a changé la devise de présentation de ses états financiers consolidés de l'euro au dollar US au 1er janvier 2012 afin de mieux refléter la réalité économique de son industrie.

L'analyse par secteur géographique du chiffre d'affaires des sociétés du panel met en avant leur exposition significative aux zones dont les monnaies sont des devises étrangères.

Répartition du CA par secteur 2011-2013



La communication financière a logiquement évolué selon l'exposition des secteurs au risque de change. Les secteurs les plus exposés ont ainsi développé une communication forte sur le sujet. Au premier trimestre 2014, les entreprises des secteurs du luxe, de l'aéronautique, de l'alimentation et de la santé mentionnent toutes au moins un agrégat prenant en compte l'effet de change dans la présentation de leurs résultats annuels.

Cette exposition découle directement de la nature de l'activité opérée. L'exposition sera ainsi maximale dans les secteurs opérant à l'étranger ou fortement exportateurs. En revanche, les secteurs dont les marchés et les approvisionnements sont nationaux ou européens conservent une exposition mineure aux devises étrangères. Les secteurs des « utilities » et de la construction sont ainsi parmi les deux secteurs les moins impactés.

En outre, les entreprises sont également confrontées à un autre type de risque de change : le risque de change économique produit par la modification de l'environnement compétitif du fait de l'évolution des équilibres de change. Même s'il n'a pas d'incidence comptable à proprement parlé, ce risque de change peut néanmoins impacter fortement la performance financière d'une entreprise. A titre d'exemple, lors du point presse annuel d'avril 2014, le Gifas³ a insisté à nouveau sur le handicap que constitue l'actuelle parité euro-dollar pour cette industrie. Il estime qu'une variation de 10 centimes d'euro entraîne une baisse moyenne de 2% de marge opérationnelle sur le chiffre d'affaires dans la mesure où il estime que "80% de notre chiffre d'affaires sont exportés et 70% de nos personnels sont payés en euros".

³ Le syndicat Gifas regroupe les sociétés spécialisées dans le secteur de l'industrie aéronautique (constructeur, équipement, formation), spatiale et militaire.

6. CONCLUSION

Prise en compte croissante du risque de change et adaptation de la communication aux spécificités sectorielles de l'entreprise sont les principales évolutions révélées par l'étude. Dans un contexte marqué par une exposition croissante aux devises étrangères et par un euro durablement fort, les sociétés du panel ont pleinement réalisé l'importance d'isoler l'incidence de la volatilité des devises sur leur performance opérationnelle. Cette tendance s'est également ressentie dans l'évolution de la communication sur leurs objectifs annuels.

Dans un environnement économique difficile, les effets change peuvent avoir des impacts importants dans la communication des entreprises. Ces dernières doivent donc ajuster leur politique de couverture pour appréhender les évolutions de leur activité. Leur stratégie doit notamment prendre en compte le développement dans les pays émergents pour lesquels les conditions de couverture des devises sont encore souvent dissuasives.

Mazars est présent sur les 5 continents

CONTACTS

Mazars

61, rue Henri Regnault
92 075 Paris La Défense

Guillaume Devaux

Associé en charge de la cellule
Financement & Trésorerie d'entreprise
guillaume.devaux@mazars.fr
Tél : +33 1 49 97 65 90

Vincent Guillard

Associé, Doctrine Instruments Financiers
vincent.guillard@mazars.fr
Tél : +33 1 49 97 65 52

Mathieu Vincent

Senior Manager, Doctrine Instruments Financiers
mathieu.vincent@mazars.fr
Tél : +33 1 49 97 62 75

Nordine Choukar

Associé, Actuariat et Finance quantitative
nordine.choukar@mazars.fr
Tél : +33 1 49 97 48 42

Plus d'information sur
www.mazars.fr