

Institutions financières
Énergie
Infrastructures, mines et matières premières
Transport
Technologie et innovation
Sciences de la vie et soins de santé

 **NORTON ROSE FULBRIGHT**

Mesures comptables non standard : médias, autorités de réglementation et actionnaires aux aguets

Walied Soliman, coresponsable de l'équipe Situations spéciales
Orestes Pasparakis, coresponsable de l'équipe Situations spéciales

18 octobre 2016



La préoccupation générale

- Les mesures non conformes aux PCGR sont souvent fort utiles pour les sociétés et les investisseurs
- Quelques exemples de mesures non conformes aux PCGR : le bénéfice en trésorerie, le bénéfice d'exploitation, le BAIIA, les ventes d'établissements comparables, les fonds ajustés provenant des activités d'exploitation
- Les mesures non conformes aux PCGR *ne sont pas* problématiques en soi
- Plusieurs craignent que les mesures non conformes aux PCGR servent à gonfler les profits et à donner une fausse impression de la situation financière d'une entreprise
 - L'analyse faite par Calcbench/Radical Compliance des communiqués sur les résultats financiers de 2015 publiés par 816 sociétés inscrites en bourse aux États-Unis a révélé que le bénéfice net non conforme aux PCGR était supérieur de 164,1 G\$ au bénéfice net calculé conformément aux PCGR
- Les émetteurs doivent pouvoir instaurer un climat de confiance qui fait que les investisseurs sont convaincus de la présentation fidèle du rendement de l'entreprise

Un sujet d'actualité

1. intervention initiale des autorités de réglementation (2001-2003)

Effondrement d'Enron
(Décembre 2001)

Adoption de la loi Sarbanes-Oxley
(Juillet 2002)

Nouvelles règles américaines sur les mesures non conformes aux PCGR
(Mars 2003)

Canada : Avis 52-306 du personnel des ACVM
(Novembre 2003)

2. Première décennie d'application de la loi (2004-2014)

La SEC engage une poursuite en justice contre SafeNet
(Novembre 2009)

La SEC publie de nouvelles directives généralement perçues comme étant plus souples
(Janvier 2010)

Les ACVM publient plusieurs modifications touchant l'Avis 52-306 du personnel

3. Les mesures non conformes aux PCGR atteignent de nouveaux sommets (2015)

Les émetteurs ont de plus en plus recours aux mesures non conformes aux PCGR depuis l'adoption initiale de la réglementation

94,3 % des sociétés inscrites à la cote du S&P 500 ont utilisé au moins une mesure non conforme aux PCGR pour clore leurs livres en 2015 contre 75 % en 2006, selon les données d'Audit Analytics publiées dans le *WSJ*

Toutes les sociétés inscrites à la cote du S&P/TSX 60, sauf une, ont utilisé des mesures non conformes aux PCGR dans leur rapport annuel de 2015 contre un petit nombre dix ans plus tôt, d'après les données de Veritas Investment Research publiées dans le *Globe*

4. Les autorités de réglementation interviennent à nouveau (fin de 2015 à aujourd'hui)

La présidente de la SEC prononce une allocution dans laquelle elle soulève des préoccupations concernant le recours aux mesures non conformes aux PCGR (Décembre 2015)

La présidente de la SEC prononce une allocution laissant entrevoir un resserrement possible des règles : [Traduction] « Vos responsables des relations avec les investisseurs et vos chefs des finances aiment les mesures non conformes aux PCGR puisqu'elles donnent une image plus positive [...] Nous incitons depuis un certain temps les sociétés à examiner de très près la façon dont elles appliquent leurs mesures non conformes aux PCGR. » (Mars 2016)

Les autorités de réglementation canadiennes publient une modification de l'Avis 52-306 du personnel (Janvier 2016)

La SEC annonce de nouvelles directives sur les mesures non conformes aux PCGR (Mai 2016)

Perspectives des investisseurs et des sociétés : les opinions sont partagées

- **Perspective des investisseurs :**
 - Sondage réalisé en 2015 au R.-U. : 61 % des répondants utilisent régulièrement des mesures ajustées présentées par la direction dans le cadre de leur analyse
 - Ceci dit... la majorité des répondants (environ 60 %) ont dit faire davantage confiance aux mesures conformes aux PCGR qu'aux données ajustées
- **Perspective des sociétés :**
 - Sondage de 2016 de BDO sollicitant 160 administrateurs de sociétés ouvertes : 51 % se sont prononcés en faveur de nouvelles directives réglementaires au sujet des mesures non conformes aux PCGR alors que 49 % se sont prononcés contre
 - 46 % ont indiqué que le BAIIA constituait pour eux la mesure la plus préoccupante, suivi des frais de restructuration (14 %), de la rémunération à base d'actions (13 %) et des frais d'intégration liés aux acquisitions (13 %)

Les sociétés réagissent

- Les autorités américaines ont resserré les mesures d'application
 - Depuis l'entrée en vigueur des nouvelles directives, la SEC a envoyé plus de 30 lettres de commentaires aux sociétés concernant leur utilisation de mesures non conformes aux PCGR
 - Le 8 septembre, la SEC a accusé deux dirigeants d'une FPI d'avoir manipulé une mesure non conforme aux PCGR
- Tout porte à croire que les sociétés réagissent de façon proactive à l'intérêt renouvelé qu'affichent les autorités à cet égard
 - Un cabinet d'avocats américain a analysé 100 communiqués sur les résultats financiers publiés par des sociétés du Fortune 500 dans lesquels des mesures non conformes aux PCGR avaient été utilisés (tous publiés depuis l'entrée en vigueur des nouvelles directives). Dans 79 cas, les sociétés avaient modifié la présentation de leurs mesures non conformes aux PCGR par rapport au contenu de leurs communiqués sur les résultats publiés antérieurement
 - Parmi les sociétés inscrites à la cote du S&P 500 qui ont publié des résultats depuis le début de juillet, 81 % ont privilégié la présentation de mesures conformes aux PCGR dans leurs communiqués de presse, alors que seulement 52 % d'entre elles l'avaient fait pour les résultats du premier trimestre, selon les données fournies par Audit Analytics dans le *Wall Street Journal*

Circonstances justifiant le recours aux mesures non conformes aux PCGR

- CFO.com a classé par ordre décroissant les scénarios où l'utilisation de mesures non conformes aux PCGR est acceptable :
 - Scénario le plus acceptable : Pour éliminer l'incidence des modifications apportées aux normes comptables
 - Scénario lagement acceptable : Pour éliminer l'incidence des modifications apportées aux charges de retraite et aux activités abandonnées
 - Scénario généralement acceptable : Pour éliminer l'incidence d'une restructuration, de frais liés aux fusions et acquisitions, de gains ou pertes découlant de la vente d'une entreprise et d'une réduction de valeur d'actifs
 - Scénario le plus contesté : Pour éliminer l'incidence de la conjoncture sur le rendement (p. ex. taux de change, taux d'intérêt, etc.)

Principales préoccupations

- **Le fait d'exclure des frais pouvant être considérés comme pertinents du processus de comptabilisation des résultats**
 - **p. ex. : exclure les frais liés aux acquisitions dans le cas d'une société ayant connu une croissance rapide grâce à des acquisitions**
 - **comptabiliser les frais de restructuration récurrents à titre de frais non récurrents**
- **Le fait de présenter à la fois des mesures conformes et non conformes aux PCGR sans qu'elles soient définies clairement et sans préciser la façon dont elles sont calculées**
- **Les écarts importants entre le bénéfice ajusté et le bénéfice non ajusté**
 - **P. ex. : Pour certains émetteurs inscrits à la TSX, l'écart entre le bénéfice ajusté et le bénéfice non ajusté était supérieur à 1000 %, selon les données de Veritas Investment Research publiées dans le *Globe***
- **L'utilisation de mesures non conventionnelles qui ne correspondent pas aux normes sectorielles**

Qui s'intéresse de près à la question : les médias

- Les médias grand public du milieu des affaires n'ont cessé de lancer des cris d'alarme concernant l'utilisation abusive potentielle des mesures non conformes aux PCGR :
 - *Le Financial Times* (11 mai 2016): “Misleading’ numbers used to boost management pay”
 - *The Wall Street Journal* (28 juin 2016): “Accounting choices blur profit picture”
 - *The Globe and Mail* (23 septembre 2016): “Canadian securities regulators on high alert over misleading earnings statements”
 - *The Globe and Mail* (23 septembre 2016): “It's gotten out of control': How accounting games are fooling TSX investors”
- Les autorités de réglementation canadiennes suivent la question de près et ont indiqué qu'elles pourraient resserrer les mesures d'application au besoin

Qui s'intéresse de près à la question : les actionnaires

- Au cours de la dernière année, l'équipe Situations spéciales de Norton Rose Fulbright a prodigué des conseils à différents investisseurs et autres parties qui envisageaient de lancer des campagnes activistes axées précisément sur les méthodes comptables d'un émetteur
- Critiquer les principes comptables non conformes aux PCGR peut s'avérer un outil puissant pour des entités qui critiquent publiquement des sociétés dans le cadre de stratégies courtes

Directives réglementaires en matière de présentation de l'information comptable

- Pour les émetteurs qui ont recours à des mesures non conformes aux PCGR, [l'Avis 52-306 du personnel des ACVM \(révisé\)](#) contient sept principes de base portant sur la façon de présenter des mesures non conformes aux PCGR. En résumé, lorsqu'elles ont recours à de telles mesures, les sociétés devraient :
 - Indiquer explicitement que ces mesures n'ont pas de sens normalisé prévu par les PCGR et qu'il pourrait donc être impossible de les comparer avec des mesures du même type présentées par d'autres émetteurs
 - Les nommer d'une façon qui les distingue des mesures conformes aux PCGR et qui ne soit pas trompeuse
 - Expliquer leur utilité et les fins pour lesquelles la direction en fait usage
 - Présenter les mesures conformes aux PCGR qui sont le plus directement comparables en les mettant autant ou davantage en évidence
 - Fournir un rapprochement quantitatif clair, y faire renvoi si les mesures paraissent en premier lieu (ou d'une manière qui réponde à cet objectif s'il s'agit d'un site Web, par ex. d'un hyperlien)
 - Veiller à ce qu'elles ne décrivent pas les ajustements comme non récurrents, rares ou inhabituels lorsqu'une perte ou un profit semblable est raisonnablement susceptible de se produire dans les deux exercices suivants ou s'est produit au cours des deux exercices précédents.
 - Les présenter de façon constante d'un exercice à l'autre; cependant, si leur composition est modifiée, expliquer le changement et retraiter toute période comparative présentée.

Éviter les attaques contre les principes comptables de votre société : quelques trucs

- 1) Effectuer une évaluation complète de la façon dont votre société utilise des mesures non conformes aux PCGR et les raisons pour lesquelles elle le fait
 - L'objectif devrait être *que les émetteurs aient confiance* que la direction brosse un tableau exact du rendement de la société
 - La direction ne peut à elle seule instaurer la confiance dans les pratiques comptable d'une société : l'exercice devrait également comprendre la haute direction, le comité d'audit, le comité de présentation de l'information et les auditeurs externes
 - Sondage BDO : 67 % des répondants ont affirmé que la participation des auditeurs rehausserait la confiance des investisseurs dans la présentation des mesures non conformes aux PCGR
 - Prêter attention aux pratiques comptables dans votre secteur et à ce que les autorités de réglementation en disent (p. ex. : Avis 51-724 du personnel de la CVMO sur les pratiques comptables des sociétés de placement immobilier)
- 2) Veiller à ce qu'à l'avenir, la présentation des mesures financières soit évaluée dans *toutes les communications pertinentes*
 - Communiqués, présentations aux investisseurs, sites Web et appels conférence

Éviter les attaques contre les principes comptables de votre société : quelques trucs

- **3) Les communications devraient être claires et directes et traiter des préoccupations qu'un investisseur objectif pourrait avoir**
 - **Mesures conformes aux PCGR au premier plan**
 - **Différencier clairement les mesures conformes aux PCGR et les mesures non conformes aux PCGR**
 - **Fournir une explication claire des rapprochements**
 - **Éviter le surlignage ou le formatage trompeur**
- **4) Votre société devrait être en contact étroit avec son actionnariat et penser comme les activistes**
 - **Ayez une stratégie de communication pour expliquer et justifier tout écart par rapport aux PCGR**

Coresponsable de l'équipe Situations spéciales

Walied Soliman

Associé
Toronto
Norton Rose Fulbright Canada LLP
+1 416.216.4820

walied.soliman@nortonrosefulbright.com



Walied Soliman est coresponsable de notre équipe canadienne Situations spéciales, qui s'occupe de mandats de représentation d'importants actionnaires activistes au Canada et de mandats de défense ainsi que d'opérations de restructuration complexes. Au cours des dernières années, M. Soliman a participé à la presque totalité des courses aux procurations au Canada, à l'égard desquelles il a représenté soit les émetteurs, soit les activistes. Il est reconnu comme étant l'un des avocats les plus réputés dans ce domaine au Canada. De plus, il s'occupe particulièrement de fusions et d'acquisitions, de restructurations, de financements, de gouvernance d'entreprise et de produits structurés.

Classements et distinctions :

- *Chambers Canada* (2017)
- *Best Lawyers in Canada* (2014-2017) – Droit minier; Droit des ressources naturelles
- Répertoire juridique canadien *Lexpert* (2016) – Avocat recommandé en droit des sociétés intermédiaires
- *Canadian Lawyer* (2014) – Nommé parmi les 25 avocats les plus influents de la profession au Canada par le magazine
- *Lexpert* (2009) – Désigné comme l'un des 40 meilleurs avocats de moins de 40 ans au Canada

Coresponsable de l'équipe Situations spéciales

Orestes Pasparakis

Associé
Toronto
Norton Rose Fulbright Canada LLP
+1 416.216.4815

orestes.pasparakis@nortonrosefulbright.com



Orestes Pasparakis est coresponsable de notre équipe canadienne Situations spéciales, qui comprend la pratique de premier plan au Canada dans le domaine de l'activisme actionnarial, des différends en matière de valeurs mobilières complexes et des opérations de restructuration complexes.

M. Pasparakis se concentre sur les différends aux enjeux de taille qui souvent se déroulent « en temps réel » ou sur une base urgente. Son approche est pratique et orientée sur les résultats. Bon nombre des dossiers qui l'occupent sont d'ordre international et mettent en cause des questions transfrontalières.

M. Pasparakis possède une expérience particulière des dossiers complexes, qu'il s'agisse de litiges commerciaux, de restructurations financières, de procédures d'insolvabilité, d'injonctions et de recours collectifs. M. Pasparakis est généralement reconnu comme une sommité au Canada en matière de courses aux procurations.

M. Pasparakis est intervenu, à titre de conseiller juridique principal, devant la Cour suprême du Canada et devant toutes les instances des tribunaux en Ontario, en Colombie-Britannique, en Alberta, au Québec, au Nouveau-Brunswick et devant les tribunaux fédéraux, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, le Tribunal de la concurrence et la Cour canadienne de l'impôt, ainsi que devant de nombreux tribunaux administratifs et d'arbitrage

Classements et distinctions :

- *Chambers Canada* (2016) – Résolution de différends : Ontario
- Répertoire juridique canadien *Lexpert* (2013-2016) – Avocat fréquemment recommandé en insolvabilité et restructuration financière
- Répertoire juridique canadien *Lexpert* (2016) – Avocat le plus fréquemment recommandé en litiges : droit des sociétés et droit commercial et en litiges : valeurs mobilières
- *Chambers Global : Canada* (2011-2015) – Résolution de différends : *Ontario; Restructuration et insolvabilité*
- *LMG Life Sciences Award* (2016) – Litige à incidence considérable canadien de l'année en PI

The logo consists of a grey upward-pointing chevron shape positioned above the letter 'N' in the text.

NORTON ROSE FULBRIGHT

Avis de non-responsabilité

Norton Rose Fulbright US LLP, Norton Rose Fulbright LLP, Norton Rose Fulbright Australia, Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l. et Norton Rose Fulbright South Africa Inc. sont des entités juridiques distinctes, et toutes sont membres du Verein Norton Rose Fulbright, un Verein suisse. Le Verein Norton Rose Fulbright aide à coordonner les activités des membres, mais il ne fournit aucun service juridique aux clients.

Les mentions de « Norton Rose Fulbright », du « cabinet », du « cabinet d'avocats » et de la « pratique juridique » renvoient à un ou à plusieurs membres de Norton Rose Fulbright ou à une de leurs sociétés affiliées respectives (collectivement, « entité/entités Norton Rose Fulbright »). Cette mention ne signifie pas que les entités Norton Rose Fulbright forment ensemble une société, ni qu'une entité Norton Rose Fulbright accepte la responsabilité des actes ou des omissions d'une autre entité, sauf dans la mesure où une entente en ce sens est conclue entre notre client ou l'autre partie contractante et les entités Norton Rose Fulbright pertinentes.

Chaque entité Norton Rose Fulbright fournit des services juridiques dans des territoires déterminés et est assujettie aux lois et à la réglementation professionnelle du ou des pays où elle exerce ses activités. Chaque entité Norton Rose Fulbright continuera à protéger la confidentialité des renseignements des clients et le secret professionnel, toutefois, les entités Norton Rose Fulbright échangeront des renseignements entre elles pour vérifier les clients représentés par d'autres entités Norton Rose Fulbright et à des fins de recherche, de gestion de la pratique et de formation ainsi qu'à des fins administratives.