



cutting through complexity

# IPO NEWS N°12

Février 2015

kpmg.fr

# Sommaire

Edito	p. 2
Evolution des introductions et des fonds levés	p. 3
Secteurs d'activité des sociétés introduites	p. 4
Parcours boursier post introduction	p. 5
Activité à l'international	p. 6
Focus EnterNext	p. 7
Actualité réglementaire	p. 9
Actualités de KPMG	p. 21

# Edito



**Jean-Pierre Valensi**

Associé Capital Markets Group

Tél. : 01 55 68 74 28

E-mail : [jvalensi@kpmg.fr](mailto:jvalensi@kpmg.fr)

L'essoufflement du marché parisien que nous évoquions dans notre parution de novembre dernier s'est confirmé en fin d'année, avec un quatrième trimestre marqué par seulement 4 introductions et 5 millions d'euros de fonds levés.

Un constat assez marquant, surtout lorsque l'on compare l'activité du marché parisien entre les deux semestres : 30 introductions sur le marché parisien avec 4,2 milliards d'euros de fonds levés au premier semestre contre seulement 11 introductions sur le second semestre avec 0,2 milliard de fonds levés.

Bon nombre d'entreprises françaises restent néanmoins intéressées par la bourse comme moyen de financement alternatif et complémentaire aux autres modes de financement.

Sur la base des contacts que nous avons actuellement, nous pouvons dire que le pipeline des sociétés ayant fait acte de candidature est significatif et qu'Euronext reçoit beaucoup d'entreprises manifestant leur intérêt pour la bourse.

Un mouvement de simplification et de modernisation a été réalisé à l'initiative de l'AMF en ce qui concerne le Document de Référence (document de base) pour les valeurs moyennes et les procédures d'introduction en bourse. Les modifications apportées par l'AMF devraient permettre de positionner le marché français au niveau

des pratiques internationales et notamment européennes, et ainsi faciliter la vie des entreprises et des différents acteurs de l'écosystème.

Enfin, les programmes de préparation des Mid Cap candidates à l'introduction en bourse lancés par Enternext devraient permettre une meilleure appropriation des projets par les dirigeants de ces entreprises.

Nous constatons donc une véritable mobilisation de l'ensemble des acteurs pour favoriser le financement des valeurs moyennes par les marchés de capitaux. KPMG participe activement à cette mobilisation pour le financement de l'économie française.

L'introduction d'Elis au compartiment A d'Euronext, qui s'est bien passée, donne un réel coup d'envoi à l'année 2015.

Vous trouverez dans ce numéro d'IPO News une analyse des opérations de l'année 2014, un retour sur la Tech Conférence d'Enternext dont KPMG était sponsor, un entretien avec Eric Forest, Président d'Enternext, ainsi que toute l'actualité réglementaire récente.

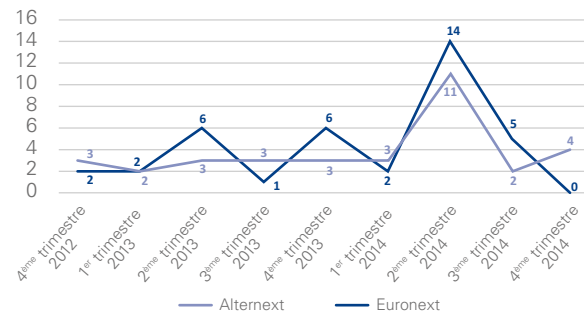
Nous restons à votre disposition pour répondre à vos questions et vous accompagner dans vos projets.

# Évolution du nombre d'introductions et de fonds levés par marché



**Mikaël Ptachek**  
Senior Manager Capital Markets Group  
Tél. : 01 55 68 72 09  
E-mail : mptachek@kpmg.fr

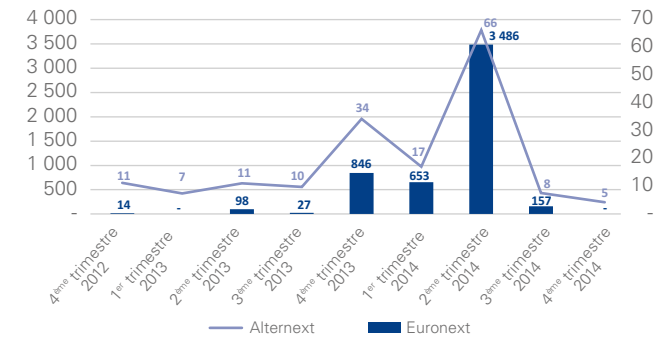
Evolution du nombre d'introductions à Paris par marché de fin 2012 à fin 2014



## Euronext Paris

- L'activité de l'année 2014 a été dans l'ensemble très fructueuse : 21 sociétés se sont introduites sur Euronext (+40% par rapport à 2013) en levant 4,3 milliards d'euros, soient 4 fois et demi plus qu'en 2013. Le marché parisien a signé là une performance historique.
- Le marché primaire a vu le retour de plusieurs Large Cap avec 89% des fonds levés lors de 5 opérations : Elior avec 955M€, Euronext avec 845M€, Coface avec 832M€, GTT avec 621M€ et Worldline avec 575M€. Les 14 autres opérations avec levée ont engrangé un total de 469M€, soit 33M€ en moyenne par opération.
- Comme nous le craignons dans notre dernière parution, aucune introduction n'a eu lieu sur Euronext au 4<sup>ème</sup> trimestre, montrant un essoufflement progressif de la très forte dynamique enregistrée au 2<sup>e</sup> trimestre.

Evolution des fonds levés en M€ à Paris de fin 2012 à fin 2014



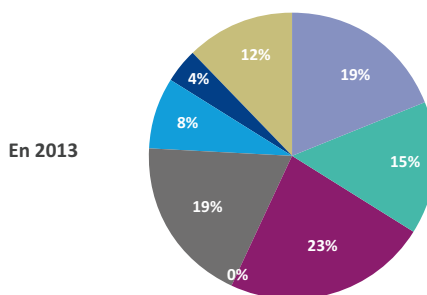
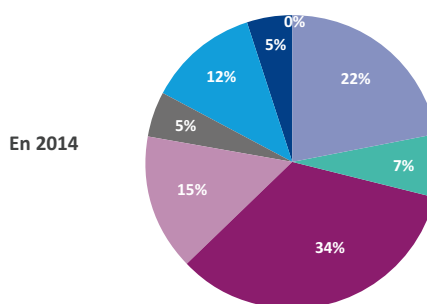
## Alternext Paris

- 20 sociétés se sont introduites sur Alternext en 2014 (un peu plus du double qu'en 2013 qui avait vu 9 opérations) dont la moitié avec levée de fonds, pour un total de fonds levés de 96M€ (63M€ en 2013) soit 10M€ en moyenne par opération.
- La dynamique d'ensemble d'Alternext se confirme pour des besoins de capitaux plus réduits, les secteurs concernés relevant principalement des secteurs des technologies, de l'équipement médical, des biotechnologies et des cleantechnologies avec des sociétés telles que Theraclion, Crossject, Oncodesign, Lucibel ou I.Ceram qui ont pu lever de 3 à 19 millions chacune.
- Le quatrième trimestre a vu 4 opérations (dont 2 avec levée de fonds) pour 5M€ de fonds levés par I.Ceram et Safti Groupe.

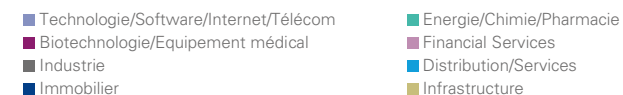
## Secteurs d'activité des sociétés introduites



Secteurs d'activité des sociétés introduites



- Le marché parisien est marqué par l'accueil d'une proportion importante de sociétés opérant dans les secteurs des biotechnologies et de l'équipement médical, avec un tiers des opérations en 2014 (contre 23% en 2013) telles que SuperSonic Imagine, Pixium Vision, Gentecel ou encore Genomic Vision. Ces opérations ne représentent toutefois que 5% des fonds levés.
- Le secteur des technologies qui regroupe des émetteurs opérant dans le software, l'internet ou les télécommunications demeure prédominant et en légère croissance avec 22% des listings 2014. Ces opérations ne représentent toutefois que 2% des fonds levés.
- Avec les introductions de Coface, Euronext et Worldline, le secteur financier réapparaît en 2014 dans les listings à hauteur de 15% des opérations, et celles-ci représentent 51% des fonds levés en 2014 (soit 2,3 milliards d'euros).

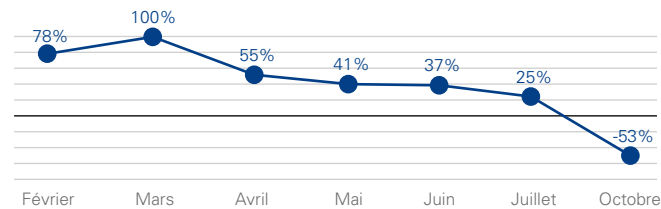




# Parcours boursier des sociétés introduites sur le marché parisien à partir du Listing



Proportion des offres ayant atteint la fourchette haute au moment du Listing

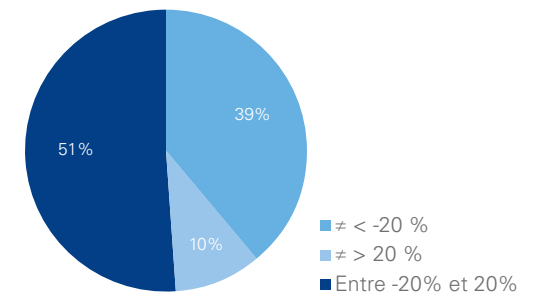


Nous avons vu dans notre précédente parution que le marché avait considéré trop élevées certaines valorisations proposées par les émetteurs au moment de l'offre, de sorte que la proportion des offres ayant atteint la fourchette haute au moment du listing s'est réduite de 100% en mars 2014 à 20% au troisième trimestre 2014.

Ainsi, un nombre important d'émetteurs a consenti à la réalisation de l'opération avec une valorisation des titres émis en bas de fourchette ou pour un montant inférieur à celui de la fourchette, afin de parvenir à remplir le carnet d'ordre.

Ce constat, conjugué aux incertitudes sur la valorisation des marchés traduits par l'évolution des indices parisiens au cours du 4<sup>e</sup> trimestre et à une volatilité croissante, a conduit à un très faible nombre d'opérations en fin d'année.

Évolution du cours de bourse des sociétés introduites en 2014 entre la première cotation et le 31 décembre 2014



Parmi les entreprises ayant réalisé leur introduction en bourse en 2014, la performance moyenne du cours boursier de l'introduction au 31 décembre s'établit à -15%, marquant quelques disparités :

- les Large Cap ont plutôt mieux résisté avec une évolution de +6% pour les 5 plus importantes levées de fonds ;
- près de 40% des cours ont chuté de plus de 20% depuis la première cotation : les secteurs les plus affectés sont les technologies (70% des cours ont chuté de plus de 20%) et les biotechnologies/équipement médical (36% des cours ont chuté de plus de 20%).

# Activité des opérations d'introduction en bourse sur les principales places boursières mondiales

## Les 10 principales places boursières en nombre de sociétés introduites

### Nombre d'IPO en 2014

Classement	Place boursière	IPOs
1	NASDAQ OMX	176
2	Korea Exchange	110
3	Hong Kong Exchanges	109
4	NYSE	103
5	Australian SE	82
6	Shenzhen SE	82
7	TMX Group	55
8	NASDAQ OMX Nordic Exchange	48
9	BSE India	44
10	Japan Exchange Group - Tokyo	43

(Source : WFE)

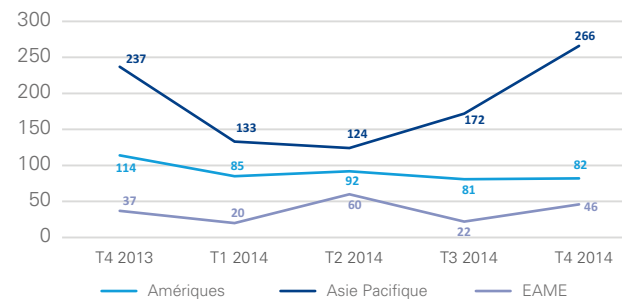
## Les 10 principales places boursières en volume de fonds levés (en millions d'USD)

### Fonds levés en 2014

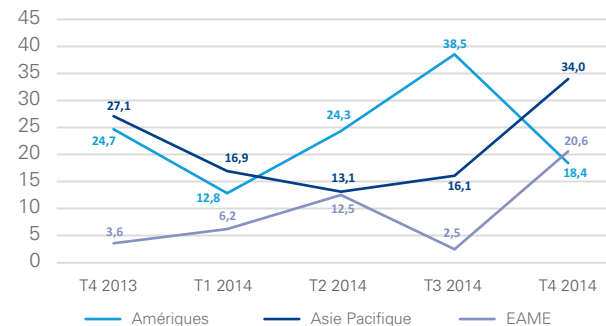
Classement	Place boursière	Fonds levés
1	NYSE	66 457
2	Hong Kong Exchanges	29 367
3	NASDAQ OMX	22 809
4	Australian SE	16 611
5	Japan Exchange Group - Tokyo	7 764
6	BME Spanish Exchanges	7 375
8	Saudi Stock Exchange - Tadawul	6 725
7	NASDAQ OMX Nordic Exchange	6 258
9	Shenzhen SE	5 820
10	Euronext	5 102

(Source : WFE)

## Evolution du nombre d'introductions depuis le quatrième trimestre 2013



## Répartition des fonds levés par IPO depuis le quatrième trimestre 2013 (en Milliard USD)



Avec presque 1 200 opérations, les fonds levés en 2014 à travers le monde lors des introductions en bourse ont dépassé 215 milliards de dollars US selon WFE, et se sont répartis de la façon suivante :

- 44% des fonds levés (94 milliards d'USD) l'ont été sur le continent américain, avec des opérations emblématiques telles qu'Alibaba qui a contribué à hauteur de 25 milliards d'USD, et qui devient la levée la plus importante depuis Facebook. Le niveau de 2007 a été dépassé en 2014 aux Etats-Unis ;
- 37% des fonds levés (80 milliards d'USD) l'ont été en Asie / Pacifique, ce qui reste en deçà des volumes records levés en 2010 (avec 197 milliards d'USD), mais également 2007 (avec 110 milliards d'USD) ou 2011 (avec 93 milliards d'USD) ;
- 19% des fonds levés (42 milliards d'USD) l'ont été en Europe, qui retrouve un plus haut depuis 2007 (avec 114 milliards d'USD).

# Focus EnterNext

## Retour sur la Tech Conférence 2014



La 1<sup>re</sup> édition de la Tech Conference d'EnterNext, dédiée au financement des sociétés de Technologies par les marchés financiers, s'est tenue le 17 novembre 2014 à la Gaîté Lyrique à Paris.

Cet évènement a regroupé plus de 300 acteurs de l'écosystème des Technologies et a bénéficié de la présence du Ministre de l'Economie, Monsieur Emmanuel Macron. Celui-ci a affiché sa volonté de soutien de financement de ces activités d'avenir, et a pris note d'un certain nombre de préoccupations des acteurs en termes de manque de financement des entreprises à certains stades de leur développement. L'évènement a permis de mettre en lumière plusieurs pistes pour améliorer le financement des entreprises Tech en Europe, et de favoriser la mise en relation des acteurs.

En tant qu'acteur du secteur et partenaire de l'évènement, le Capital Markets Group de KPMG a participé aux débats. Jean-Pierre Valensi est intervenu au sein de la table ronde « Let's be proud of our Tech successes ! ».

TABLES RONDES	SOCIETES TECH PRESENTES	PARTNEAIRES TECH
1. Mind the (Financing) Gaps	<b>Adyen</b> (Pieter van der Does)	<b>Advent Ventures</b> (Frédéric Court)
2. Europe's Billion Dollar Babies: the Tech Sector Investment Opportunity	<b>BigPoint</b> (Khaled Helioui) <b>BlablaCar</b> (Frédéric Mazzella) <b>Erytech Pharma</b> (Pierre-Oliver Goineau)	<b>Bpifrance</b> (Maïlys Ferrere) <b>France Digitale</b> (Marie Ekeland) <b>French Digital Council</b> (Benoît Thieulin)
3. What interest do the Financial Markets have for Tech Companies?	<b>Ingenico</b> (Phillipe Lazare) <b>Inside Secure</b> (Richard Vacher Detourniere)	<b>Idinvest</b> (Benoist Grossmann) <b>Morningstar</b> (Jean-François Bay)
4. Improving understanding of Tech Business Models	<b>Parrot</b> (Henri Seydoux) <b>Teads</b> (Pierre Chappaz) <b>Ymagis</b> (Jean Mizrahi)	<b>Syntec Numérique</b> (Christian Poyau)
5. Let's be proud of our Tech Successes!		

De nombreuses initiatives visant à promouvoir les secteurs Tech sur les marchés d'Euronext ont été annoncées, notamment par Eric Forest, président d'Enternext :

- un label décerné tous les ans à une cinquantaine de sociétés dans la technologie, donnant accès à des services premium pour l'organisation de « road shows » qui leur permettront de gagner en visibilité ;
- un indice et un programme d'accompagnement pour les sociétés non cotées qui réfléchissent à la Bourse ;
- des actions spécifiques destinées aux Small and Midcaps Techno : événements et plateforme dédiés, renforcement de la présence des analystes notamment.

L'équipe Capital Markets Group de KPMG va continuer de soutenir ces initiatives tout au long de l'année 2015.





**Eric Forest** a rejoint le groupe Euronext en tant que Président Directeur Général d'EnterNext en juillet 2013.

Ingénieur des Mines, Eric Forest a commencé sa carrière en 1986 à la Société Générale où il intègre en 1992 l'équipe ECM. En 2003, il rejoint les équipes de Oddo Corporate Finance pour diriger l'activité Equity Capital Markets et est en charge notamment des introductions en Bourse, des augmentations de capital et des placements secondaires. Il est parallèlement responsable de l'activité Corporate Broking de Oddo Corporate Finance.

Ces dix dernières années, Eric Forest s'est constamment mobilisé en faveur des PME-ETI : en participant activement aux réflexions de Place sur le sujet ; dans son activité quotidienne chez Oddo où il a accompagné de nombreuses entreprises de taille moyenne dans leur accès au marché et en tant que Président d'ALIS, l'association des Listing Sponsors d'Alternext.

A la tête d'EnterNext, Eric Forest a la responsabilité, en Europe, de l'ensemble des activités et des ressources dédiées aux PME-ETI au sein du groupe Euronext. Il est également membre de la Commission consultative des émetteurs de l'Autorité des Marchés Financiers.

## Interview d'Eric Forest - Président-Directeur Général d'EnterNext

### **KPMG : Vous avez organisé le 17 novembre l'EnterNext Tech Conference, pourquoi cet évènement ?**

Eric Forest : Il n'y avait pas eu de conférence sur le Tech et les marchés financiers à Paris depuis 2005. Une trop longue absence, cause et conséquence d'un relatif désintérêt des acteurs financiers pour le secteur en Bourse, marqués par l'explosion de la bulle internet. Nous souhaitons remobiliser l'écosystème et alimenter une nouvelle dynamique. Cet évènement, qui sera désormais organisé tous les ans, sera décliné, sous des formats ajustés, partout en région. La prochaine édition est d'ailleurs prévue pour le 27 janvier à Bordeaux.

Consolider notre position comme marché de référence pour les valeurs Tech en Europe continentale est un axe stratégique du groupe Euronext.

### **KPMG : Quel potentiel du marché Tech en Bourse ?**

EF : Les marchés sont une source de financement importante pour les sociétés de croissance. Sur la seule année 2014, 28 PME Tech se sont cotées sur nos marchés, levant ainsi 541 millions d'euros pour financer leurs projets de développement. Une fois cotées, les sociétés peuvent à nouveau faire appel aux marchés. Depuis 2010, ce sont plus de 4,3 milliards qui ont été levés par des sociétés Tech déjà cotées via des émissions secondaires (actions et obligations).

Pour des sociétés de croissance, qui ont souvent réalisé préalablement à leur introduction en Bourse deux ou trois tours de table, les marchés offrent une porte de

sortie souvent bien accueillie pour les fonds. Les marchés sont également un formidable outil de communication et de visibilité, permettant à l'entreprise de renforcer sa crédibilité auprès de ses clients, fournisseurs et employés.

### **KPMG : Quels sont les prochains objectifs d'Enternext pour répondre à ce besoin de financement des jeunes pousses françaises ?**

EF : Au cours des six derniers mois, nous avons conduit des entretiens avec des représentants de l'écosystème Tech (entrepreneurs, associations, fonds VC/PE, pouvoirs publics etc.) afin de réaliser un bilan des forces mais également des faiblesses de la chaîne de financement des entreprises innovantes en Europe. L'EnterNext Tech Conference a été l'occasion pour nous d'annoncer trois initiatives, lesquelles seront déployées courant 2015. Deux d'entre elles concernent les entreprises Tech cotées : renforcement de l'accompagnement (programme d'analyse financière, plateforme web dédiée etc.) et création d'un label attribué à une cinquantaine d'entreprises sélectionnées sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs. Les entreprises labellisées bénéficieront de services premium : des roadshows, un indice et un club dédié. Par ailleurs, un programme d'éducation aux marchés financiers sur 12 mois sera proposé chaque année à une vingtaine d'entreprises Tech non cotées. La rentrée des classes est prévue pour septembre prochain.



# Modifications du cadre des introductions en bourse



**Sarah Bagnon-Szkoda**

Director

Tél. : 01 55 68 75 03

E-mail : sbagnon@kpmg.fr

Suite à la consultation publique sur les propositions de modifications relatives au cadre des introductions en bourse et afin « d'offrir aux acteurs un dispositif français compétitif, en phase avec les pratiques internationales », l'AMF a successivement publié le 1<sup>er</sup> décembre 2014 le rapport final sur les introductions en bourse ainsi que le résultat de cette consultation, modifié le règlement général<sup>1</sup> et publié en date du 21 janvier 2015 sa position-recommandation sur les introductions en bourse.

- La mesure principale concerne la possibilité d'utiliser la langue anglaise pour la rédaction du prospectus, dans le cadre des opérations d'introduction en bourse et d'offres au public ultérieurement réalisées par un émetteur dont le prospectus d'introduction est rédigé en anglais, sous réserve que le résumé du prospectus soit traduit en français. L'AMF assortit toutefois cette possibilité de recommandations :

- un choix de langue « cohérent dans la durée et au regard de la stratégie actionnariale de la société ». L'utilisation de l'anglais sera notamment à apprécier en fonction (i) des caractéristiques du projet d'introduction (offre internationale, écosystème de la société, ...) et (ii) pour les sociétés de droit français, de leurs obligations légales et réglementaires (comptes, rapport de gestion en français) ;

- un prospectus en français pour les sociétés désireuses de viser un large public de particuliers français.

- Ce dispositif comprend d'autres mesures techniques, notamment :

- afin de réduire le calendrier des opérations, la possibilité de donner aux analystes des banques du syndicat un accès aux informations en amont de la publication de la documentation visée par l'AMF ;
- le maintien de l'obligation de prévoir une tranche à destination des investisseurs particuliers ;
- une plus grande flexibilité des règles d'encadrement du prix ;
- l'absence d'obligation de présenter des critères d'appréciation de la fourchette de prix ;
- une recommandation aux acteurs concernés afin de permettre la révocabilité des ordres passés lors des introductions en bourse sur toute la durée de l'offre destinée aux particuliers.

<sup>1</sup> Arrêté du 14 janvier 2015 portant homologation de modifications du livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers publié au journal officiel le 21 janvier 2015.

# Allègement de l'information financière : Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes

Après avoir encouragé les sociétés à privilégier des informations pertinentes et utiles dans les comptes, dans le cadre de sa recommandation pour l'arrêté des comptes 2014<sup>1</sup>, l'AMF a souhaité redonner de la pertinence et de la lisibilité aux documents de référence des valeurs moyennes et à les alléger. Dans cette optique, elle a publié le 2 décembre 2014 la position-recommandation n°2014-14 relative au guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes (ci-après, la « Position-Recommandation »).

Cette Position-Recommandation :

- s'applique aux émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur les compartiments B et C d'Euronext, ainsi qu'aux émetteurs dont les titres sont inscrits sur Alternext (ci-après les « Valeurs Moyennes ») ;
- annule et remplace l'ancienne position-recommandation n°2008-12 relative au guide d'élaboration des documents de référence pour les valeurs moyennes et petites<sup>2</sup> ;
- peut également être utilisée pour la rédaction d'un document de base ou d'un prospectus relatif à une opération financière<sup>3</sup>.

Ses objectifs sont multiples :

- proposer une trame de document de référence ;
- identifier et communiquer les sujets clés pour l'AMF et les différentes parties prenantes ;
- guider les émetteurs en développant des explications sur certains thèmes ;
- identifier les axes de simplification possibles en facilitant les renvois entre les rubriques.

Cette Position-Recommandation comporte deux parties :

- la première partie énonce les **principes généraux** relatifs à l'élaboration du document de référence.
  - après avoir rappelé que l'information contenue dans le document de référence doit être exacte, précise et sincère, celle-ci introduit notamment, et c'est une **nouveauté, cinq grands principes : matérialité, complétude, cohérence, compréhension et comparabilité**. Le respect de ces principes doit permettre d'élaborer **un document plus synthétique donnant du sens et de la pertinence** à l'information délivrée,

- afin d'éviter les redondances, l'AMF encourage en outre les émetteurs à **faire des renvois** entre les différentes rubriques du document de référence, sous réserve de satisfaire certains critères assurant la clarté, la lisibilité et la bonne compréhension des sujets ;

- la seconde partie se présente sous la forme pratique d'un **guide d'élaboration** :

- elle regroupe l'ensemble de la **doctrine de l'AMF** sur l'information à donner par les Valeurs Moyennes dans les principaux chapitres du document de référence. Certaines **recommandations** ont été **clarifiées ou précisées**<sup>4</sup>,

- ce guide apporte des **précisions quant à l'utilisation des renvois**, notamment vers les comptes et le rapport de gestion.

Il comporte enfin un **exemple de trame de présentation** du document de référence<sup>5</sup>, qui s'articule autour de la présentation de la société et de ses activités. Cet exemple est donné à titre illustratif et peut être adapté par les émetteurs.

<sup>1</sup> Recommandation AMF n°2014-13 du 28 octobre 2014 relative à l'arrêté des comptes 2014.

<sup>2</sup> Position-recommandation n°2008-12 relative au guide d'élaboration des documents de référence pour les valeurs moyennes et petites publiée le 9 janvier 2008 et modifiée le 10 décembre 2009.

<sup>3</sup> Pour déterminer si une société peut bénéficier de ce schéma pour l'élaboration de son document de base (en cas d'introduction en bourse), le montant de capitalisation à prendre en compte sera celui envisagé à la date du dépôt du document de base en vue de l'introduction en bourse.

<sup>4</sup> Par exemple, sur les facteurs de risques, l'aperçu des activités, les principaux actionnaires.

<sup>5</sup> Avec une table de correspondance pour répondre aux exigences du prospectus européen et aux exigences françaises.

# Communiqué de presse sur les résultats : Nouvelles normes de consolidation et lisibilité de certaines émissions innovantes

Suite à la publication de ses recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2014<sup>1</sup> et compte tenu, notamment, de l'entrée en vigueur en 2014 de modifications des normes sur la consolidation, l'AMF a rappelé certains principes de communication financière<sup>2</sup> en lien avec la première application des normes IFRS 10, 11 et 12 et les émissions d'instruments innovants.

## Première application des normes IFRS 10, 11 et 12

En application de la recommandation figurant dans la position - recommandation AMF n° 2010-11 « Communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers », les sociétés sont invitées, **dans leur communiqué de presse sur les résultats**, à :

- **impacts IFRS 10-11-12** :
  - présenter les impacts significatifs et citer les sociétés du périmètre dont le mode de consolidation a été modifié (ex : utilisation auparavant de l'intégration proportionnelle),

- déclinier les impacts significatifs sur les principaux agrégats du groupe au niveau des segments opérationnels commentés dans le communiqué ;

- **en cas d'utilisation d'indicateurs financiers ad hoc non directement issus des comptes** :

- si les indicateurs usuels sont altérés par ces changements comptables, le préciser dans le communiqué,
- si de nouveaux indicateurs sont utilisés, les définir et expliquer le choix effectué.

## Lisibilité de certaines émissions innovantes

Constatant le recours à des émissions d'instruments innovants pour des montants significatifs, en particulier des instruments classés intégralement en capitaux propres et comportant des clauses d'augmentation des intérêts à court ou moyen terme (« clauses de step-up »), l'AMF rappelle, qu'en application de la position-recommandation citée précédemment, il est nécessaire de :

- dans le **premier communiqué sur les résultats qui suit l'émission d'un tel instrument**, mentionner ses caractéristiques (montant émis, intérêts, échéance, clauses éventuelles d'augmentation des intérêts, etc.) et son classement comptable ;
- dans le **communiqué de presse sur les résultats de l'exercice précédant celui de l'échéance de la clause de step-up**, s'interroger sur la pertinence de rappeler les caractéristiques de l'instrument.

<sup>1</sup> Recommandation AMF n°2014-13 du 28 octobre 2014 relative à l'arrêté des comptes 2014.

<sup>2</sup> Publication du 30 octobre 2014 sur le site de l'AMF.

# Suppression de l'information financière trimestrielle et extension du délai de publication des rapports financiers semestriels



Dans un précédent numéro de l'IPO News<sup>1</sup>, nous vous avons présenté l'évolution de la directive transparence<sup>2</sup>. Dans le cadre de la transposition de cette directive, la loi n°2014-1662 du 30 décembre 2014<sup>3</sup> a notamment :

- étendu de deux à **trois mois le délai de publication des rapports financiers semestriels**<sup>4</sup> ;
- **supprimé l'obligation** pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé de publier une **information financière trimestrielle** dans les quarante-cinq jours qui suivent la fin des premier et troisième trimestres de leur exercice ;
- et étendu la durée de mise à disposition des rapports financiers annuel et semestriel de 5 ans à 10 ans.

Pour accompagner la suppression de l'information financière trimestrielle, l'AMF a publié le 3 février 2015 une recommandation sur l'information financière trimestrielle et intermédiaire. La décision de publier ou non une information financière trimestrielle relève de la seule responsabilité des émetteurs. L'AMF recommande :

- d'adopter une **ligne de conduite claire et stable** dans le temps, une fois que le choix de publier ou non est fait ;

- en cas de publication, de donner une information financière trimestrielle ou intermédiaire **exacte, précise et sincère**, accompagnée d'un commentaire sur les conditions d'exercice de l'activité, les opérations et les événements importants du trimestre ou de la période ;
- de respecter le **principe d'égalité d'accès à l'information** entre les différentes catégories d'investisseurs et entre les différents pays ;
- de respecter les **obligations d'information permanente**. L'émetteur disposant d'une information financière trimestrielle ou intermédiaire devra se demander si cette information est ou non constitutive d'une information privilégiée. Le cas échéant, il aura l'obligation, dès que possible, de la porter à la connaissance du public.

A cette occasion, l'AMF reprend dans des termes inchangés sa recommandation n°2008-11<sup>5</sup> conseillant aux émetteurs de publier, dans les deux mois suivant la clôture, une information sur le chiffre d'affaires annuel de l'exercice écoulé, accompagné d'un comparatif, à défaut d'avoir publié les résultats annuels à cette date.

Compte tenu de ces changements, l'AMF invite enfin « les sociétés cotées à **mettre à jour**, le cas échéant, **sans tarder**, leur « **agenda financier** » et/ou à en faire **mention dans un prochain communiqué de presse** ».

<sup>1</sup> IPO News n°9.

<sup>2</sup> Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant principalement la directive Transparence 2004/109/CE du 15 décembre 2004 publiée au Journal Officiel de l'Union européenne le 6 novembre 2013.

<sup>3</sup> Loi n°2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière publiée au Journal Officiel le 31 décembre 2014.

<sup>4</sup> Pour les sociétés dont les titres financiers sont admis sur aux négociations un marché réglementé.

<sup>5</sup> Recommandation AMF n°2008-11 du 17 décembre 2008 relative à la communication du chiffre d'affaires annuel.



# Consultation de l'IOSCO sur son projet de communiqué sur les indicateurs financiers non-GAAP (Proposed Statement on Non-GAAP financial Measures)

La question des « indicateurs financiers non-GAAP » ou « mesures alternatives de la performance », sur lesquels les entreprises communiquent en complément des indicateurs définis par les principes comptables généralement admis (dits « indicateurs GAAP ») suscitent de nombreux débats. Dans l'IPO News n°9, nous vous avons présenté la consultation de l'ESMA sur ses lignes directrices relatives aux mesures alternatives de la performance. La contribution la plus récente sur ce sujet émane de l'IOSCO (Organisation internationale des commissions de valeurs).

De septembre à décembre 2014, l'IOSCO a sollicité les parties prenantes sur son projet de communiqué<sup>1</sup>, afin de recueillir leurs commentaires et leurs attentes sur la présentation des indicateurs financiers non-GAAP.

Tout comme l'ESMA, l'IOSCO reconnaît que les indicateurs financiers non-GAAP peuvent être utiles pour les entreprises et les investisseurs. Cependant, une utilisation de ces indicateurs, qui ne serait pas permanente dans le temps, une définition inappropriée et une importance exagérée peuvent susciter des difficultés de compréhension pour les investisseurs.

## Principes clés

Selon le projet de communiqué de l'IOSCO, les émetteurs devraient :

- présenter les indicateurs financiers non-GAAP en leur accordant une importance équivalente ou inférieure aux indicateurs GAAP correspondants ;
- réconcilier les indicateurs financiers non-GAAP avec l'indicateur GAAP le plus pertinent présenté dans les états financiers et expliquer les ajustements ;
- définir chaque indicateur financier non-GAAP en intégrant une explication claire sur les bases de calcul et les raisons de sa présentation en lui donnant un intitulé clair et compréhensible ;
- présenter des données comparatives et présenter les indicateurs financiers non-GAAP de manière permanente dans le temps ; et
- expliquer tout changement dans la composition d'un indicateur financier non-GAAP ou la raison pour laquelle celui-ci n'est plus présenté.

## Définition d'un indicateur financier non-GAAP selon l'IOSCO

Une mesure numérique du rendement, de la performance financière, de la situation financière ou de la trésorerie :

- que cette mesure soit historique, actuelle ou future ;
- qui n'est pas déterminée par les principes comptables généralement admis, utilisés pour la présentation des états financiers de l'émetteur ;
- et qui est communiquée en dehors des états financiers.

## Des vues divergentes sur l'importance relative de ces indicateurs et le champ d'application

Bien qu'il existe de nombreuses similitudes entre les deux projets, il n'en demeure pas moins certaines différences. L'IOSCO suggère de présenter les indicateurs financiers non-GAAP en leur accordant une importance équivalente ou inférieure aux indicateurs GAAP, alors que l'ESMA propose de les présenter en leur accordant moins d'importance.

Bien que l'IOSCO et l'ESMA semblent chacune vouloir appliquer leurs propositions à un large éventail de documents publics, le champ d'application du projet de l'IOSCO diffère de celui de l'ESMA. Le projet de l'IOSCO ne s'appliquerait pas aux indicateurs financiers non-GAAP figurant dans les états financiers. Par conséquent, les propositions de l'IOSCO viseraient un nombre plus restreint d'indicateurs financiers.

<sup>1</sup> Proposed Statement on Non-GAAP financial Measures - septembre 2014.

# Communication des sociétés sur leur site internet et sur les médias sociaux

Au vu de l'utilisation des médias sociaux (Facebook, Twitter ou LinkedIn) dans la communication des sociétés cotées, l'AMF a publié le 9 décembre 2014 une recommandation sur la communication des sociétés cotées sur leur site internet et sur les médias sociaux<sup>1</sup>. Cette recommandation vise principalement à accompagner les sociétés cotées dans leur communication d'information privilégiée sur les médias sociaux et rappelle les bonnes pratiques en matière de gestion des sites internet des sociétés cotées.

## Communication sur les médias sociaux

S'agissant des médias sociaux, l'AMF souligne en premier lieu qu'il s'agit d'un vecteur complémentaire de diffusion de l'information privilégiée. Sur le principe, « les émetteurs peuvent diffuser leurs informations privilégiées sur les médias sociaux **si et seulement** si ces informations ont préalablement fait l'objet d'un **communiqué à diffusion effective et intégrale** et sous réserve que l'information donnée par l'émetteur, quel que soit le support utilisé, soit exacte, précise et sincère, conformément aux exigences du règlement général de l'AMF ».

Elle formule des recommandations liées à leur utilisation, notamment dans les domaines suivants :

- authentification des comptes sur les réseaux sociaux et responsabilité des intervenants, en particulier, des mandataires sociaux, y compris sur leurs comptes personnels (établissement d'une charte d'utilisation de ces comptes) ;
- veille active sur ces médias ;
- gestion du format court des messages sur ces médias : information circonstanciée, lien vers le communiqué de presse afin de permettre aux lecteurs de trouver facilement une information complète ;
- réactions en cas de rumeurs ou de fuites.

## Gestion des sites internet des sociétés cotées

Concernant la communication des sociétés cotées sur leur site internet, l'AMF revient sur l'obligation réglementaire visée ci-avant, selon laquelle les informations diffusées sur le site internet des émetteurs doivent être exactes, précises et sincères. Elle incite par conséquent les émetteurs « à prêter une attention

particulière à une présentation équilibrée des risques et avantages que leur société/groupe présente pour un investisseur, y compris sur leur site internet ».

L'AMF exprime en outre des recommandations sur trois points :

- accessibilité à l'information : menus déroulants, glossaire, facilité d'accès aux éléments les plus consultés, ... ;
- mise à jour des informations et modalités liées (datation, voire horodatage des informations les plus sensibles (communiqués, présentations aux analystes, notes des agences de notation, ...)) ;
- archivage : politique stable et harmonisée dans le temps, site d'archivage centralisé, temps d'archivage suffisamment long des informations sensibles.

Elle rappelle enfin que les présentations (ou slide shows) « analystes et investisseurs » doivent être mises en ligne systématiquement et sans délai au plus tard au début des réunions concernées.

<sup>1</sup> Recommandation AMF n° 2014-15 « Communication des sociétés cotées sur leur site internet et sur les médias sociaux ».

## Rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants et premier rapport du Haut Comité du Gouvernement d'entreprise



En termes de gouvernement d'entreprise, l'AMF a notamment publié en date du 22 septembre 2014 son rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées et la recommandation n°2014-08 liée. Juste un an après sa création, le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (« HCGE ») a, quant à lui, rendu public son premier rapport en date du 21 octobre 2014. Le **cinquième numéro de la Lettre de la Gouvernance** de KPMG fournit notamment une synthèse de lecture sur ces sujets.

# Actualisation du guide d'application du code AFEP / MEDEF



Le Haut Comité de Gouvernement d'entreprise a rendu public en date du 25 décembre 2014 une version révisée et enrichie du guide d'application du code AFEP / MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, qui avait été publié pour la première fois en janvier 2014.

Les nouveaux points visés portent sur :

- les **administrateurs indépendants** (précisions et information à donner sur les critères d'appréciation de l'indépendance) ;
- les modalités de fonctionnement du **comité des nominations** (consultation du dirigeant mandataire social exécutif<sup>1</sup>) ;

- le **cumul du mandat social et du contrat de travail** ;
- la **rémunération** (fixe et variable) de dirigeants mandataires sociaux et son exhaustivité (cas particulier de rémunération de dirigeants versée par une société tierce) ;
- ainsi que sur les **options d'actions et actions de performance**.

Les développements relatifs à la consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des mandataires sociaux (« say on pay »), qui constituaient l'essentiel de la première version du guide, restent inchangés.

<sup>1</sup> Par dirigeant mandataire social exécutif, on vise le président directeur général ou le directeur général dans les sociétés monistes, le président du directoire et le directeur général unique dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance et les gérants dans les sociétés en commandite par actions.



# Rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques adapté aux valeurs moyennes



Chaque année, l'AMF établit un rapport portant sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques des sociétés cotées ayant leur siège en France. A l'occasion de la publication de son rapport au titre de 2013, l'AMF a publié une version consolidée des recommandations contenues dans ses précédents rapports (recommandation AMF n° 2013-17 modifiée le 13 janvier 2015), ainsi que la recommandation n°2015-01 du 12 janvier 2015 visant spécifiquement les valeurs moyennes<sup>1</sup>.

La recommandation n°2015-01 revient sur les thématiques suivantes :

- la présentation du rapport du président (plan correspondant à celui du référentiel utilisé, lien entre les procédures mises en place et la stratégie de l'entreprise, description des moyens mis en œuvre...);

- la description des procédures et des objectifs de contrôle interne (lien entre les objectifs poursuivis et les procédures décrites, cadre de référence utilisé, rappel du champ du contrôle interne, qui ne se limite pas aux procédures permettant de fiabiliser l'information comptable et financière) ;
- le périmètre couvert par le système de contrôle interne ;
- les risques et facteurs de risques (lien entre les risques, notamment ceux décrits dans la rubrique « facteurs de risques » du document de référence, et les procédures mises en place, élaboration d'une cartographie des risques encouragée).

Elle rappelle également que la recommandation n°2013-17 modifiée ne s'applique pas aux valeurs moyennes.

<sup>1</sup> Emetteurs dont les titres sont admis sur les compartiments B & C d'Euronext et les émetteurs dont les titres sont inscrits sur Alternext, étant rappelé que les sociétés inscrites sur Alternext n'ont pas l'obligation d'établir un rapport du président.

# La nouvelle norme IFRS sur le revenu (IFRS 15)



**Sonia Moulinier**

Director, Département technique  
Tél. : 01 55 68 65 29  
E-mail : smoulinier@kpmg.fr

- **28 mai 2014**  
Publication de la norme
- **Q2 2015 ?**  
Approbation de la norme par l'Union Européenne.
- **1<sup>er</sup> janvier 2017\***  
Date d'application initiale  
(Application anticipée possible)
- **31 décembre 2017\***  
Premiers états financiers dans lesquels  
la norme est appliquée

\* Calendrier IASB

## L'essentiel en quelques mots

- Une norme applicable à tous les secteurs d'activité, remplaçant l'ensemble des dispositions actuelles en IFRS.
- Revenu comptabilisé lorsque le contrôle du bien ou service est transféré au client.
- Un modèle d'analyse en 5 étapes définissant des règles plus précises pour :
  - séparer les biens et services d'un contrat ;
  - déterminer/allouer le prix de vente.
- De nouveaux critères pour comptabiliser le revenu à l'avancement.

## Les principaux impacts

- Des impacts variables selon les secteurs d'activité.
- La comptabilisation du revenu pourra être retardée ou accélérée dans un certain nombre de cas, par exemple :
  - transactions à éléments multiples ;
  - contrats à paiement variable ;
  - contrats à long terme ;
  - licences.
- Des informations plus étendues à fournir.
- Des changements potentiels dans l'organisation de l'entreprise (système d'information, pratiques commerciales, rémunérations, ...).

## La nouvelle norme IFRS sur le revenu (IFRS 15) (suite)



La nouvelle norme IFRS sur le revenu (IFRS 15) a été publiée le 28 mai 2014 par l'IASB. A la même date, le FASB a publié une norme quasi-équivalente (ASC Topic 606). La norme introduit un modèle unique d'analyse des contrats qui stipule que le chiffre d'affaires sera comptabilisé à la date du transfert du contrôle des biens et services au client. Si la notion de risques et avantages n'est pas supprimée, elle n'est plus qu'un simple indicateur du transfert du contrôle. La nouvelle norme va modifier le rythme de comptabilisation du chiffre d'affaires de façon significative dans certains secteurs d'activité, comme les télécommunications, les éditeurs de logiciel ou encore les entreprises pharmaceutiques. Plus généralement, les entreprises proposant des offres à éléments multiples, commercialisant des licences ou dont les contrats prévoient des éléments variables pouvant augmenter ou diminuer le prix du contrat verront potentiellement la comptabilisation de leur chiffre d'affaires accélérée ou retardée. En outre, toutes les entreprises devront fournir de nouvelles informations dans leurs notes annexes.

La norme IFRS prévoit une date d'application obligatoire de la norme au 1<sup>er</sup> janvier 2017. Néanmoins, l'IASB, à l'instar du FASB, est en train d'apprécier l'opportunité de retarder, a priori d'un an, la date d'application. La décision est attendue sur le premier semestre 2015.

Au niveau européen, l'approbation de la norme par l'Union Européenne est attendue dans le courant du 2<sup>e</sup> trimestre 2015.

La norme propose plusieurs options de transition. Une entreprise pourra choisir d'appliquer la nouvelle norme à ses transactions historiques et ajuster rétrospectivement chaque

période comparative présentée dans ses états financiers. Les entreprises qui opteront pour cette méthode pourront choisir d'utiliser une ou plusieurs des trois mesures de simplification offertes par la norme qui faciliteront le retraitement des périodes comparatives. Une entreprise pourra également comptabiliser l'impact cumulatif relatif à la nouvelle norme à la date d'application et ne pas ajuster son information comparative (méthode dite du « rattrapage cumulatif »). Cette dernière méthode présente l'inconvénient majeur de conduire à présenter dans l'exercice de première application de la norme un chiffre d'affaires non comparable avec les exercices antérieurs.

Les entreprises devront évaluer l'importance des impacts de la norme sur leurs états financiers et en recenser les implications, notamment sur leurs systèmes d'informations, leurs procédures de contrôle interne, leurs pratiques commerciales mais également dans leur communication avec les investisseurs et les analystes financiers.

Afin d'accompagner les entreprises dans leur gestion de ce changement, l'IASB et le FASB ont créé un groupe de transition, le Joint Transition Resource Group (TRG), destiné à identifier et évaluer les difficultés d'application et en informer les deux Boards le cas échéant. Dans le cadre de ces premières discussions, le TRG a notamment identifié des difficultés liées à l'identification des prestations distinctes dans une offre groupée et à la comptabilisation des ventes de licences.

Vous retrouverez l'essentiel des publications de KPMG sur cette nouvelle norme, ainsi que nos résumés des discussions du TRG, **dans notre page dédiée à IFRS 15 sur notre site KPMG.fr.**

# Recommandations de l'ESMA et de l'AMF pour la clôture 2014



**Nicolas Poncet**  
Senior Manager Audit  
Tél. : 01 55 68 68 66  
E-mail : nponcet@kpmg.fr

Avant chaque clôture annuelle, l'AMF et l'ESMA, comme d'autres régulateurs européens, identifient un certain nombre de sujets qui, dans un contexte donné, leur paraissent être les plus importants afin d'attirer l'attention des sociétés cotées et des commissaires aux comptes sur la nécessité de présenter une information comptable et financière de qualité.

## Recommandations de l'ESMA

Les priorités communes aux régulateurs européens portent, en 2014, sur :

- la première application des normes de consolidation et, notamment, l'information financière publiée par les entités qui ont des activités conjointes ;
- la comptabilisation et l'évaluation des impôts différés actifs.

L'ESMA rappelle également que ses priorités publiées antérieurement restent d'actualité et notamment celles relatives à la dépréciation des actifs financiers et non financiers, à l'évaluation à la juste valeur et aux informations à fournir sur les risques liés aux instruments financiers.

En outre, pour la préparation des états financiers 2014, l'ESMA attire également l'attention sur les sujets suivants :

- les informations relatives aux impacts éventuels liés aux travaux récents de la BCE pour vérifier la qualité des actifs des plus grandes banques européennes (exercice dit d'« Asset Quality Review ») qui a eu lieu dans le secteur bancaire européen ;
- l'amélioration des informations à fournir dans les états financiers IFRS.

## Recommandations de l'AMF

Ces recommandations reprennent et complètent les priorités et recommandations de l'ESMA auxquelles deux thèmes sont ajoutés :

- le classement (en tant qu'instrument de dette ou de capitaux propres) de certains instruments financiers complexes ;
- certaines difficultés d'application relatives au tableau de flux de trésorerie.



# Actualités de KPMG



## Financement - levées de fonds



### Tremplin Entreprises 9 février 2015 - Paris

KPMG est partenaire de la 15<sup>e</sup> édition de Tremplin Entreprises, co-organisée par le Sénat et l'ESSEC, qui met à l'honneur des porteurs de projets d'entreprise qui se distinguent par leur caractère innovant. A cette occasion, les 4 lauréats Grands Prix seront primés.



### 2<sup>e</sup> baromètre des levées de fonds software

KPMG, en partenariat avec l'Association Française des Editeurs de Logiciels et Solutions Internet (AFDEL), présente les résultats de la seconde édition du Baromètre des levées de fonds Software. Cette étude recense et analyse les levées de fonds supérieures ou égales à 500 000 euros, effectuées par les éditeurs de logiciels français sur la période du 1<sup>er</sup> juillet 2013 au 30 juin 2014.

## IFRS



### Instruments financiers - la norme complète enfin publiée concernant les changements majeurs à anticiper dans la mise en application d'IFRS 9 Instruments financiers

Cette publication donne l'éclairage de KPMG sur les changements majeurs à anticiper dans la mise en application d'IFRS 9 Instruments financiers.



### IFRS : Proposition d'amendement à IFRS 2 - Paiements à base d'actions publiée par l'IASB sous forme d'exposé-sondage

L'IASB a publié le 25 novembre un exposé-sondage relatif au classement et à l'évaluation des paiements à base d'actions selon IFRS 2. Ces propositions sont présentées dans le numéro de In the Headlines (n°2014/22). La période d'appel à commentaires est ouverte jusqu'au 25 mars 2015.



### Gouvernance et gestion des risques



#### La lettre de la Gouvernance Octobre 2014

Le cinquième numéro de la Lettre KPMG de la gouvernance d'entreprise comprend en premier lieu une interview de Mme Colette Neuville, présidente de l'ADAM, sur le thème : « Légitimité et efficacité de la gouvernance ».



#### Point d'attention 2015 pour les comités d'audit - Janvier 2015

KPMG donne son analyse des 10 principaux enjeux des comités d'audit pour l'année 2015. Cette publication s'appuie sur une enquête réalisée par KPMG au plan mondial auprès d'un panel de membres de comité d'audit et d'entretiens avec des membres de comité.



#### La gestion des crises en cas de fraude ou faits de corruption majeurs 5 février 2015 - Paris

KPMG organise, avec le cabinet d'avocats Linklaters, une conférence sur le sujet de la gestion de crise en cas de fraude, traitant notamment des types de fraudes auxquelles les entreprises peuvent être confrontées et comment réagir face à la révélation d'une fraude.

### Etudes

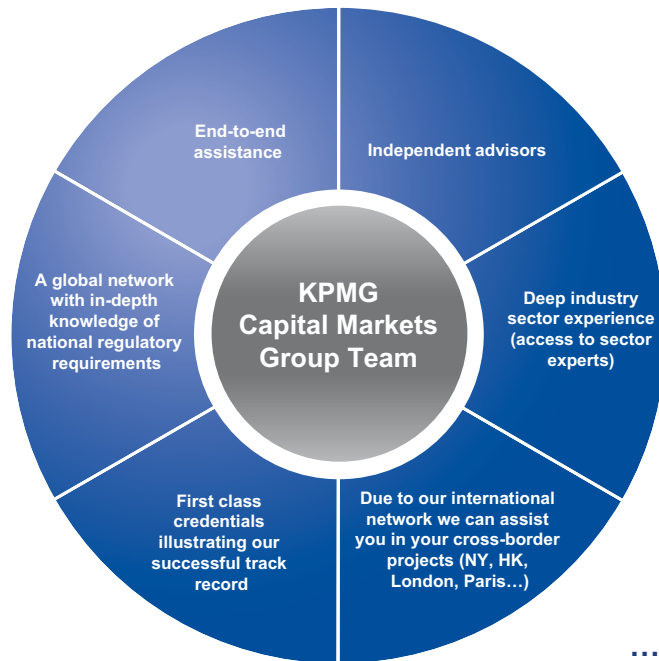


#### Votre vision des métiers comptables en entreprise Octobre 2014

Cette enquête identifie la vision des tendances passées et des principaux enjeux auxquels seront confrontés, dans les années qui viennent, les Directeurs et Responsables comptables et financiers de grands groupes et ETI françaises et leurs équipes comptable.

# KPMG Capital Markets

## Capital Markets Offerings



**Acting as an independent advisor, we help you to plan and complete major Capital Markets operations such as:**

- IPO preparation, design, implementation
- Post-IPO
- IBO (Initial Bonds Offering)
- High Yield Bonds

**Our team will help you in the implementation of your project of market entry, notably in thinking about critical concerns such as:**

- having the right / attractive equity story
- having a clear strategy
- complying with the specific Stock Exchange reporting requirements

**...We have the resources, flexibility and experience to deliver value for the stakeholders**

## Associés KPMG Capital Markets



**Damien Allo**

Tél. : 01 55 68 87 58  
E-mail : dallo1@kpmg.fr



**Gilles Salignon**

Tél. : 01 55 68 72 01  
E-mail : gsalignon@kpmg.fr



**Jean-Pierre Valensi**

Tél. : 01 55 68 74 28  
E-mail : jvalensi@kpmg.fr



**Mark Wyatt**

Tél. : 01 55 68 93 00  
E-mail : markwyatt@kpmg.fr

[kpmg.fr](http://kpmg.fr)

Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est une société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros. 775 726 417 RCS Nanterre. Siège social : Immeuble Le Palatin, 3 cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex. KPMG S.A. est membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (« KPMG International »), une entité de droit suisse. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2015 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG, le logo et « cutting through complexity » sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception-réalisation : Markets - Studio KPMG - Xerox Creative Services. Février 2015.  
Crédit photos : Shutterstock.