



Cadre et Pratiques
de Communication Financière

Communication Financière

Ce document a été réalisé par

L'Observatoire de la Communication Financière

composé de

Bredin Prat

CLIFF

(Association Française des *Investor Relations*)

PwC

SFAF

(Société Française des Analystes Financiers)

avec la participation de

NYSE Euronext

L'Observatoire de la Communication Financière, créé en 2005 sous la forme d'une structure collégiale, est un point d'observation en matière de communication financière ainsi qu'un lieu d'échanges entre professionnels des marchés financiers.

Cette initiative, destinée avant tout aux sociétés cotées, quelle que soit leur taille, a en effet pour objectif de leur apporter, pour la première fois, un **regard pluridisciplinaire** sur les principaux enjeux de la communication financière et de **promouvoir les meilleures pratiques** en la matière.

Les membres de L'OCF se sont fixés trois axes de travail complémentaires :

- **Observer et analyser**, par des études et des enquêtes, l'évolution du contexte de la communication financière et ses impacts sur les pratiques des sociétés cotées en la matière.
- **Confronter**, dans le cadre de conférences, l'opinion des émetteurs et du marché et **participer** aux réflexions de Place sur le sujet.
- **Accompagner**, dans le cadre d'ateliers de formation et à travers la publication d'ouvrages de référence, les sociétés cotées dans la gestion de leurs différentes problématiques de communication financière.

L'Observatoire de la Communication Financière

39, rue Cambon

75039 Paris Cedex 01

Tél. : 01 40 20 95 38 - Fax : 01 49 27 12 51

www.observatoirecomfi.com

Association déclarée Loi 1901

Cadre et Pratiques de Communication Financière

La présente version complète l'édition originale d'avril 2008, avec les nouveautés réglementaires introduites jusqu'à juin 2012.

La version électronique de ce guide comprend, en partie II, des exemples de communiqués de presse qui illustrent différentes situations de communication financière.

Avril 2008

Mise à jour Juin 2012

Préface

Jean-Pierre JOUYET - Président de l'AMF

3

Au cours de ces dernières années, et en réponse à la crise financière, l'AMF a renforcé son contrôle et sa doctrine sur la qualité de l'information fournie aux investisseurs par les émetteurs et/ou les différents réseaux de commercialisation. Cette action a été particulièrement marquée dans le domaine de la commercialisation de produits complexes, et l'AMF a rappelé, dans ce cadre, que la bonne communication financière est celle qui permet à l'investisseur d'apprécier le couple rendement/risque.

Appliquée aux communications des émetteurs, cette recherche d'équilibre dans la présentation des résultats a abouti, dans le contexte actuel de tension des situations financières, à demander, au titre d'une communication exacte, précise et sincère, des compléments d'information aux sociétés et les principes de communication ont été rappelés par deux fois.

En 2010, l'AMF a remis à jour la recommandation sur la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats et rappelé que si le communiqué pouvait rester succinct, il devait néanmoins reprendre l'ensemble des éléments significatifs des comptes et les commentaires appropriés.

En 2011, l'Autorité des marchés financiers a noté que le recours à certains indicateurs financiers spécifiques, parfois nécessaires à la bonne compréhension de l'activité d'un émetteur, pouvait rendre délicate la compréhension des communiqués. Une position-recommandation a été publiée rappelant que l'utilisation de tels indicateurs devait se faire en lien avec les comptes et en privilégiant la comparabilité dans le temps.

La recherche de l'équilibre est celle du bon niveau d'information donné par un émetteur aux investisseurs. Cette notion se retrouve, et c'est nouveau, dans les directives et règlements prospectus modifiés, qui entrent en vigueur en 2012, et qui instaurent des « régimes d'information proportionnée » pour certains types d'émetteur (les PME) ou certains types d'émissions (celles avec maintien du droit préférentiel de souscription). Ces textes rappellent également que les émetteurs

se doivent d'assurer une comparabilité de leur communication financière, notamment dans le cadre d'une émission, par rapport à celle faite par d'autres émetteurs pour des produits analogues.

Toute initiative prolongeant l'action de l'Autorité des Marchés Financiers, en ciblant davantage les spécialistes de la communication financière, est bienvenue. Je salue donc cette nouvelle édition du « Cadre et pratiques de Communication Financière » qui offre à des professionnels soucieux de bien comprendre et appliquer la réglementation, une exégèse des textes en vigueur ainsi qu'un vade-mecum complété d'un aperçu des bonnes pratiques sur lesquels ils peuvent s'appuyer pour mieux informer les marchés : une démarche d'autant plus essentielle que l'environnement économique requiert, plus que jamais, une information exacte, précise et sincère.

Juillet 2012

Il est loin le temps où les entreprises cotées se contentaient d'une information financière donnée au marché sur des performances passées. Les acteurs qui le composent ont besoin pour comprendre l'entreprise, dans le cadre d'un environnement international de plus en plus complexe, de connaître sa stratégie, d'être convaincus qu'elle est la meilleure et que sa bonne exécution est assurée par un *management* compétent. En un mot, la communication doit être avant tout stratégique.

L'information, de ce fait, ne peut se résumer à des chiffres ou des ratios. Ceux-ci ne sont que la conséquence et la mesure d'une stratégie bien conduite.

Les relations de l'émetteur avec le marché sont ainsi rythmées de nombreux rendez-vous, certains étant déterminés pratiquement d'une année sur l'autre : à l'occasion des résultats annuels, semestriels ou trimestriels ou encore à l'occasion de l'Assemblée générale des actionnaires. Pour reprendre la terminologie adoptée par le Règlement général de l'AMF, il s'agit de l'information périodique. Mais, bien évidemment, la communication financière ne s'arrête pas là. L'émetteur se trouve de façon régulière en prise avec le marché à la faveur des changements de périmètres, d'obtention de gros contrats, d'alliances, ou encore de tout événement exogène qui pourrait affecter la marche des affaires et donc sa rentabilité.

Pour s'assurer de la bonne fluidité de l'information vers le marché, l'entreprise s'appuie sur les principes qui fondent la communication financière. L'égalité de traitement de l'information et l'obligation de porter à la connaissance du public tout fait susceptible, s'il était connu, d'avoir une influence sur le cours de bourse, rappellent en permanence l'entreprise à son devoir d'information des marchés.

L'entreprise est dans l'obligation de donner une image exacte, précise et sincère de sa situation financière.

Le flux régulier d'informations entre l'entreprise et les acteurs du marché permet d'installer un climat de confiance, créant un cercle vertueux de transparence, crédibilité et fluidité.

Pour l'émetteur, la communication financière revêt donc une importance stratégique : pour attirer et fidéliser des investisseurs qui l'accompagneront dans sa croissance, l'aideront à valoriser son titre, apporteront l'indispensable diversification de son actionnariat, et participeront à une plus grande notoriété de l'entreprise. Le meilleur compliment qui peut être fait aux dirigeants n'est-il pas d'être qualifiés d'*Investor Friendly* ?

Nouveau métier

Le métier d'*Investor Relations* est relativement récent. Il date d'une vingtaine d'années en France. À lui seul, il résume une fonction qui s'est hautement professionnalisée, sous la pression des marchés et des régulateurs, pour plus de rigueur et de transparence.

Le *management* désigne dorénavant un interlocuteur habilité, homme ou femme d'expérience, porte-parole et point de contact quotidien et permanent de l'émetteur avec les marchés financiers. Par sa fonction, proche du *management*, l'*Investor Relations* participe aux discussions décidant des orientations stratégiques et fait remonter le sentiment du marché auprès de la Direction. Il assure aussi le rôle de veille permanente de toutes les informations, quelle que soit leur nature, qui peuvent avoir, du point de vue des marchés, un impact sur l'entreprise. Le *management* se concentre davantage sur les fameux *roadshows* ou des événements de type séminaires ou conférences pour rencontrer les investisseurs institutionnels.

Palette d'outils

Passer de l'information financière à la communication financière, c'est passer d'un *reporting* chiffré à une véritable stratégie de communication qui repose sur une palette d'outils. Le premier d'entre eux consiste à identifier des cibles de destinataires : actionnaires existants et actionnaires potentiels, susceptibles un jour ou l'autre de remplacer les premiers.

Outre les investisseurs, l'entreprise doit s'assurer que ses messages sont bien reçus aussi par les prescripteurs, analystes financiers et vendeurs : autant de variétés de cibles aux intérêts parfois antagonistes.

L'entreprise, ensuite, met au point tous les supports de communication qui correspondent aux attentes et aux habitudes des investisseurs. Ainsi

les nouvelles technologies, Internet, médias sociaux, *conference call* ou vidéo conférence, permettent-elles une plus grande exhaustivité dans le ciblage des destinataires ainsi qu'une plus grande réactivité et vitesse de diffusion. Quels que soient les outils et les cibles (le professionnel de Wall Street comme l'actionnaire individuel), l'émetteur doit être soucieux de l'égalité de traitement. Il est vrai que « la veuve de Carpentras », selon l'expression consacrée, se trouve dépassée dans ce recours massif à une information instantanée et à grande vitesse de diffusion. Toutefois, les nouvelles technologies aident à respecter le principe d'égalité de traitement des actionnaires. Aux talents de la communication financière de savoir adapter leur langage pour qu'il reste accessible au plus grand nombre.

Il n'en demeure pas moins qu'indépendamment de la cible, tout acte de communication exige un processus de validation interne rigoureux. Le *timing*, la forme de la communication (conférence de presse, communiqué, *conference call*, réunion d'analystes, etc.) et le choix de l'intervenant sont cruciaux.

Les textes légaux et réglementaires des dernières années encadrent de plus en plus la communication financière des sociétés cotées. L'information est dite « réglementée ». À côté de l'information périodique qui renvoie aux textes, l'information permanente laisse à l'entreprise une certaine marge de manœuvre. À elle de décider quand et comment communiquer, à condition bien entendu de satisfaire aux exigences de transparence du marché. À défaut d'y répondre, les dirigeants se trouveraient dans une situation de manquement aux obligations, susceptible de sanction par le droit.

L'idée de ce guide s'est imposée pour créer des repères utiles aux entreprises cotées et donner aussi, à leurs responsables, l'occasion de s'interroger sur les enjeux de leur relation avec les marchés et l'organisation de cette relation dans un souci d'efficacité et de transparence.

Outil de travail pour permettre une prise de décision rapide face à un événement interne ou externe, cet ouvrage a aussi pour ambition de participer au rayonnement de la Place financière de Paris.

**Processus
de valorisation**

**Information
réglementée**

**Efficacité
et transparence**

Introduction

La communication financière est un élément clé de la transparence du marché et constitue une condition essentielle de la confiance des investisseurs, de la crédibilité et de la qualité d'une place financière dans son ensemble.

Ainsi, la Directive communautaire du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (Directive dite « Abus de marché ») énonce dans son 24^e considérant qu'« [une] communication financière rapide et équitable des informations au public renforce l'intégrité du marché, alors qu'une communication sélective par les émetteurs peut induire une perte de confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés financiers ».

Le cadre de la communication financière des émetteurs a profondément évolué ces dernières années avec la multiplication des obligations et des supports d'information ainsi que la diversification des publics financiers.

La réglementation de la communication financière est par ailleurs marquée par une grande hétérogénéité : des règles très précises encadrent certains aspects de la communication financière de l'émetteur quand d'autres aspects sont régis par l'application de grands principes appréciés sous la responsabilité de l'émetteur.

Les exigences accrues des marchés financiers en termes de transparence ainsi que la complexité croissante des contraintes réglementaires pesant sur les émetteurs en matière d'information financière - marquées en particulier par la multiplicité et la superposition des textes - ont conduit les sociétés cotées les plus importantes à structurer leur communication financière au sein de départements dédiés dont les responsabilités n'ont cessé de s'élargir au cours des dernières années et dont les fonctions sont en perpétuelle évolution.

Dans ce contexte, il est apparu important que toute personne participant à l'élaboration de la communication financière de l'émetteur ait à sa disposition un répertoire des pratiques observables sur le marché.

Le guide « Cadre et Pratiques de Communication Financière » a ainsi été principalement conçu comme un outil didactique à destination des dirigeants et des personnes en charge de la communication financière au sein des entreprises cotées.

L'idée générale ayant présidé à l'élaboration de ce guide est de définir le niveau d'information qui peut être raisonnablement communiqué au marché pour répondre à ses attentes en tentant de limiter l'exposition de l'émetteur, au risque de voir sa responsabilité et celle de ses dirigeants mises en jeu. La vocation première de cet ouvrage est ainsi d'aider les dirigeants des sociétés cotées à prendre, en toute connaissance de cause, les décisions qui s'imposent en matière de communication financière.

La première partie de ce guide est consacrée aux principes généraux de la communication financière ; la deuxième partie présente le cadre de la communication financière et les différentes circonstances de sa mise en œuvre ; enfin, la troisième partie s'intéresse aux pratiques de communication financière.

Sommaire

Introduction	8
1. Principes Généraux de Communication Financière	12
1 ■ Notions d'information permanente, d'information périodique et d'information réglementée	14
2 ■ Principe d'égalité d'information entre les investisseurs	15
3 ■ Principe d'homogénéité de l'information	16
4 ■ Diffusion d'une information exacte, précise et sincère	16
5 ■ Obligation de communiquer au marché les « informations privilégiées » concernant l'émetteur	17
6 ■ Diffusion effective et intégrale de l'information réglementée	18
7 ■ Archivage et transparence de l'information réglementée	18
8 ■ Langue de la communication financière	18
II. Cadre de Communication Financière	22
1 ■ Publications périodiques	25
2 ■ Publication d'informations prospectives ou estimées	38
3 ■ Événements liés à l'activité de l'entreprise	42
4 ■ Gouvernement d'entreprise	44
5 ■ Événements relatifs à l'actionnariat	48
6 ■ Risques et litiges	54
7 ■ Rumeurs et fuites	56
8 ■ Opérations de fusion - acquisition	57
9 ■ Opérations financières	68

III. Pratiques de Communication Financière	76
1 Calendrier et organisation	79
2 Marketing et ciblage	81
3 Communication financière au quotidien	86
4 Remontée de la perception du marché auprès du management	96
5 Coordination des communications dans l'entreprise	98
Conclusion	100
Modèle de Charte de Communication Financière (<i>Corporate Disclosure Policy</i>)	101
Annexe sur le Document de référence	102
Index des textes réglementaires en matière d'information financière	110
Index alphabétique	115

1

Principes Généraux de Communication Financière

Par-delà la diversité des situations de communication, il est possible de dégager certains principes généraux applicables en matière d'information financière dont les plus importants sont décrits ci-après.

Sommaire

Partie 1

1 Notions d'information permanente, d'information périodique et d'information réglementée	14
Information périodique	14
Information permanente	14
Information réglementée	14
2 Principe d'égalité d'information entre les investisseurs	15
3 Principe d'homogénéité de l'information	16
4 Diffusion d'une information précise, exacte et sincère	16
5 Obligation de communiquer au marché les « informations privilégiées » concernant l'émetteur	17
6 Diffusion effective et intégrale de l'information réglementée	18
7 Archivage et transparence de l'information réglementée	18
8 Langue de communication financière	18
Information réglementée	19
Prospectus	20
Autres informations diffusées par l'émetteur	21

1 ■ NOTIONS D'INFORMATION PERMANENTE, D'INFORMATION PÉRIODIQUE ET D'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

L'information financière fait l'objet d'une réglementation complète - et souvent complexe - qui distingue l'« information périodique », l'« information permanente » et l'« information réglementée ».

INFORMATION PÉRIODIQUE

L'information périodique est celle donnée par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé à échéances régulières, sur une base annuelle, semestrielle et trimestrielle. Elle comprend notamment l'obligation de publier un rapport financier annuel, un rapport financier semestriel et une information financière trimestrielle dans des conditions déterminées par le Règlement général de l'AMF¹ ainsi que de déposer le rapport de gestion annuel de l'émetteur prévu par le Code de commerce et ses annexes au Greffe du Tribunal de commerce.

INFORMATION PERMANENTE

L'information permanente est l'information diffusée par toute entité dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé en application de l'obligation qui leur est faite de porter dès que possible à la connaissance du public, toute information précise non publique les concernant susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur leur cours de bourse. Relèvent également de l'information permanente les déclarations de franchissement de seuils ou encore les déclarations relatives aux transactions effectuées sur les titres d'un émetteur par ses dirigeants. L'information permanente constitue un outil indispensable à la transparence du marché des valeurs mobilières : elle ne peut être assurée efficacement que si, indépendamment de la communication des informations à caractère périodique, les investisseurs ont connaissance de tous les faits nouveaux importants susceptibles de provoquer une variation sensible du cours de bourse. Les obligations pesant sur les émetteurs au titre de l'information permanente résultent principalement des articles 223-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Enfin, au-delà de l'information périodique et de l'information permanente, il convient de rappeler que les émetteurs sont tenus de procéder à une information du marché par la publication d'un prospectus en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé. Ils sont également tenus au respect de certaines obligations d'information spécifiques, au titre de la réglementation des offres publiques (notamment l'obligation pour l'initiateur et la société cible de publier une note d'information).

INFORMATION RÉGLEMENTÉE

Les documents et les informations publiés au titre de l'information périodique et de l'information permanente constituent des « **informations réglementées** » dont le mode de diffusion au public fait l'objet d'une réglementation spécifique prévue par le Règlement général de l'AMF.

1 - Articles L. 451-1-1 et suivants du Code monétaire et financier issus de la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.

Le contenu de cette information réglementée, qui sera détaillé dans ce guide, diffère selon que les titres de l'émetteur sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral organisé.

Dans le premier cas, l'information réglementée comprend les documents et informations suivants, énumérés à l'article 221-1 du Règlement général de l'AMF :

- le rapport financier annuel ;
- le rapport financier semestriel ;
- l'information financière trimestrielle ;
- pour les sociétés anonymes, le rapport sur les procédures de contrôle interne et le rapports des Commissaires aux comptes sur les rapports précités ;
- le communiqué relatif aux honoraires des Commissaires aux comptes ;
- l'information relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital social ;
- le descriptif des programmes de rachat ;
- le communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus ;
- l'information privilégiée ;
- le communiqué précisant les modalités de mise à disposition ou de consultation des informations devant être mises à disposition des actionnaires préalablement à la convocation de l'Assemblée générale (documents listés à l'article R.225-83 du Code de commerce) ;
- les informations prévues à l'article 223-21 du Règlement général de l'AMF (modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions, modification des conditions de l'émission susceptible d'avoir une incidence directe sur les droits des porteurs d'instruments financiers autres que des actions, nouvelles émissions d'emprunt et les garanties dont elles seraient assorties).

Dans le second cas, les informations réglementées comprennent seulement les communiqués ayant trait aux informations privilégiées et à la mise à disposition d'un prospectus.

2 ■ PRINCIPE D'ÉGALITÉ D'INFORMATION ENTRE LES INVESTISSEURS

Afin d'assurer une parfaite égalité d'information entre les investisseurs, l'émetteur qui communique une information privilégiée à un tiers non tenu d'une obligation de confidentialité, doit en assurer une diffusion effective et intégrale, soit simultanément en cas de communication intentionnelle, soit le plus rapidement possible en cas de communication non intentionnelle (l'émetteur sera par exemple tenu de diffuser publiquement l'information considérée en cas de communication d'une information confidentielle à un analyste au cours d'un entretien individuel, ou au cours d'un *roadshow*).

Par ailleurs, dans le même souci d'égalité, l'information diffusée doit être **accessible à l'ensemble des investisseurs au même moment**, afin d'éviter que ne se crée une asymétrie d'information qui avantagerait certains investisseurs au détriment des autres.

Ainsi, dans l'hypothèse où l'émetteur ou certaines de ses filiales sont cotés à l'étranger, les informations doivent être **diffusées de manière simultanée en France**

et à l'étranger. Il convient de noter que ce principe doit s'appliquer tant pour la diffusion d'une information par la voie d'un communiqué de presse qu'en cas de notification ou de dépôt d'un document, auprès d'une autorité étrangère (comme par exemple l'enregistrement du 6-K aux États-Unis).

Il est également recommandé aux émetteurs de diffuser les informations financières **en dehors des horaires d'ouverture de la bourse** afin de permettre à l'ensemble des investisseurs d'assimiler l'information diffusée avant la reprise des cotations et d'éviter une variation brutale du cours de bourse de l'émetteur. À cet égard, si la transposition en droit français des dispositions de la Directive sur les marchés d'instruments financiers («**Directive MIF**») a mis fin à l'obligation de concentration des ordres de bourse sur les marchés réglementés et consacré des modes alternatifs d'exécution des ordres, il est probable que l'essentiel des transactions sur les titres des émetteurs français cotés sur Euronext continuera, au moins dans un premier temps, à être réalisé sur Euronext. Dans ces conditions, il semble que les horaires de clôture et d'ouverture de la Bourse de Paris continueront de constituer un référentiel pertinent pour la publication, par les sociétés cotées sur Euronext, des informations les concernant.

En cas de multi-cotation, il est d'usage pour les sociétés françaises de se référer aux horaires de la Bourse de Paris (Euronext), celles-ci conservant toutefois la possibilité de se référer à une autre place de cotation.

Enfin, pour préserver le principe d'égalité d'information des investisseurs, en cas de participation significative de l'émetteur dans une autre société cotée, il importe que les calendriers de communication de l'émetteur et de celle-ci soient coordonnés.

3 ■ PRINCIPE D'HOMOGENÉITÉ DE L'INFORMATION

En vertu du principe d'homogénéité de l'information, l'opportunité de communiquer une information doit être appréciée par l'émetteur en fonction de ses **pratiques antérieures et de l'historique de ses communications**, afin d'éviter d'induire en erreur les investisseurs.

En particulier, l'émetteur doit réserver un **traitement identique**, en termes de communication, aux informations susceptibles d'impacter le cours de son titre à la hausse et à la baisse.

En application du principe d'homogénéité de l'information, l'émetteur doit également s'assurer de la **cohérence** de l'ensemble des informations qu'il diffuse, quels que soient la date, le support et les destinataires de la diffusion. En particulier, l'information financière diffusée par voie de presse écrite doit être cohérente avec les informations diffusées par voie électronique. Cette exigence de cohérence implique la mise en place par l'émetteur, au niveau du groupe, d'un **contrôle préalable** et d'une centralisation de l'information diffusée.

Enfin, en application du principe d'homogénéité de l'information, si l'émetteur choisit de communiquer des indicateurs extra-comptables, il devra s'assurer de la cohérence dans le temps de ces indicateurs (voir Partie II, Section 1 : «*Communication d'indicateurs de performance extra-comptables*»). De la même manière, l'approche sectorielle retenue par l'émetteur devra être cohérente dans le temps.

4 | DIFFUSION D'UNE INFORMATION EXACTE, PRÉCISE ET SINCÈRE

L'information délivrée au public par les émetteurs doit **être exacte, précise et sincère**. Ces exigences s'appliquent tant aux informations dont la communication est obligatoire au titre de la réglementation qu'aux informations communiquées par l'émetteur sur une base purement volontaire.

L'information délivrée au public par l'émetteur doit être **exacte**, c'est-à-dire être exempte d'erreurs. Elle doit également être complète ; la diffusion d'une information en elle-même exacte pourrait, en effet, être critiquable si l'émetteur a par ailleurs omis de communiquer une autre information qui aurait été susceptible de modifier l'appréciation de sa situation par le marché.

L'information délivrée au public par l'émetteur doit être **précise**, c'est-à-dire que l'émetteur doit communiquer au marché l'ensemble des éléments relatifs à l'événement qui fait l'objet de la communication afin de permettre au marché d'apprécier l'impact de cet événement sur la situation et les perspectives de l'émetteur.

L'information divulguée par l'émetteur doit être **sincère**. La sincérité de l'information délivrée par l'émetteur implique que soient communiqués tant les éléments positifs que les éléments négatifs afférents à l'information considérée. Ceci rejoint le principe d'homogénéité de l'information précédemment énoncé.

5 | OBLIGATION DE COMMUNIQUER AU MARCHÉ LES « INFORMATIONS PRIVILÉGIÉES » CONCERNANT L'ÉMETTEUR

En matière d'**information périodique**, ou lorsque la réglementation prévoit spécifiquement une situation dans laquelle un émetteur doit communiquer, le fait générateur de l'obligation de communiquer repose sur un ou plusieurs **critères objectifs**, ne laissant place à **aucune appréciation de la part de l'émetteur**. Ce dernier devra, sans hésitation, publier un rapport financier annuel au titre de chaque exercice social (information périodique) ou encore publier un prospectus en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé.

À l'inverse, en matière d'**information permanente**, il est de la **responsabilité de l'émetteur** de déterminer s'il est tenu ou non de communiquer une information au public en application des principes contenus dans le Règlement général de l'AMF. En principe, lorsque l'émetteur dispose d'une information précise le concernant, et que cette information n'est pas connue du public, la communication au public de l'information dont il a connaissance est **nécessaire** dès lors que l'information, si elle était connue, serait susceptible d'avoir **une influence sensible sur le cours de bourse**. L'information qui présente ces caractéristiques est réputée être une « *information privilégiée* » au sens de la réglementation boursière.

L'émetteur doit en principe procéder à la communication de cette information dès que possible. Toutefois, l'émetteur, peut, **sous sa responsabilité** et sous les trois conditions cumulatives suivantes, prendre la décision de différer la communication d'une information :

- Il existe un **intérêt légitime** pour l'émetteur lui permettant de différer la diffusion de l'information. À titre d'exemple, peut constituer un intérêt légitime qui justifie le fait de différer la communication de l'information :
 - les contraintes de confidentialité liées à la concurrence ;
 - la nécessité de coordonner la diffusion des informations sur le marché national avec la diffusion sur les marchés étrangers ; ou encore
 - le risque qu'une diffusion prématurée ferait courir à des négociations en cours.
- L'absence de communication ne doit pas avoir pour effet d'**induire le public en erreur**.
- L'émetteur doit être en mesure de préserver la confidentialité de l'information.

En particulier, l'émetteur doit mettre en place en interne un dispositif efficace permettant de limiter l'accès aux informations privilégiées le concernant aux personnes qui en ont besoin pour exercer leurs fonctions et veiller à ce que toute personne ayant accès à des informations privilégiées le concernant soit avertie de l'obligation qui lui incombe de préserver la confidentialité desdites informations. Dans ce cadre, l'émetteur est notamment tenu d'établir et de mettre à jour des listes d'initiés sur lesquelles figureront les personnes ayant accès à des informations privilégiées relatives à l'émetteur et dont la communication pourra être demandée par l'AMF.

L'AMF a par ailleurs publié un guide relatif à la prévention des manquements d'initiés dans lequel elle recommande la mise en œuvre de mesures préventives telles que la désignation d'un déontologue, la définition de fenêtres d'intervention négatives sur les titres de la Société ou encore, le recours à des mandats de gestion programmés pour les dirigeants.

6 | DIFFUSION EFFECTIVE ET INTÉGRALE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

L'émetteur doit s'assurer de la **diffusion effective et intégrale** de l'information réglementée le concernant.

La diffusion de l'information réglementée doit être réalisée **par voie électronique** conformément aux principes définis par le Règlement général de l'AMF qui impose une diffusion permettant d'atteindre un **public aussi large que possible**, dans des **délais aussi courts que possible** et selon des modalités garantissant l'**intégrité de l'information**. Pour ce faire, les émetteurs peuvent, à leur discrétion, choisir de diffuser eux-mêmes l'information réglementée, ou décider de recourir aux services d'un **diffuseur professionnel** figurant sur une liste publiée par l'Autorité des marchés financiers.

Les émetteurs doivent enfin déposer l'information réglementée auprès de l'Autorité des marchés financiers sous format électronique simultanément à sa diffusion au public. L'Autorité des marchés financiers a publié le 10 décembre 2007 un Guide pratique relatif au dépôt de l'information réglementée et à sa diffusion, mis à jour le 2 mars 2010.

7 | ARCHIVAGE ET TRANSPARENCE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

Depuis le 20 janvier 2007, les émetteurs sont tenus de mettre en ligne sur leur site Internet l'information réglementée, diffusée dès sa publication. Elle devra être conservée pendant une période minimale de cinq ans à compter de sa diffusion.

En outre, dans un souci de transparence, les émetteurs doivent déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers dans les vingt jours de négociation qui suivent la diffusion du rapport financier annuel, un document qui contient ou qui mentionne toutes les informations qu'ils ont publiées ou rendues publiques au cours des douze derniers mois. Ce document peut être intégré dans le document de référence.

La Direction des Journaux Officiels assure par ailleurs le stockage centralisé de l'information réglementée sur le site www.info-financière.fr.

8 | LANGUE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

L'internationalisation croissante des marchés financiers avec une base actionnariale de plus en plus géographiquement diversifiée, la cotation de certains émetteurs sur plusieurs marchés (multi-cotation) ou encore la réalisation d'opérations financières transfrontalières, posent avec une acuité accrue, la question du régime linguistique des documents d'information publiés par les émetteurs.

La nécessité de procéder à une traduction de ces documents peut constituer une contrainte importante pour les émetteurs et freiner leur accès aux places financières étrangères. Dans le même temps, afin d'assurer la bonne information des investisseurs, il est nécessaire que les informations diffusées par un émetteur sur une place financière le soient dans une langue accessible et compréhensible par les investisseurs concernés.

Afin de favoriser la circulation des capitaux au sein de l'Union Européenne tout en garantissant la bonne information des investisseurs, le législateur communautaire est venu harmoniser le régime linguistique des différents documents d'information publiés par les émetteurs.

Les principes posés au plan communautaire - d'une articulation souvent complexe - ont été transposés au plan interne par l'AMF dans son Règlement général.

INFORMATION RÉGLEMENTÉE²

Il convient de distinguer plusieurs hypothèses.

Lorsque l'AMF est l'autorité compétente pour contrôler les informations réglementées publiées par un émetteur (ce qui sera en particulier le cas d'un émetteur dont le siège social est situé en France), les informations seront rédigées en français - sous réserve de certaines dérogations - si les titres émis par cet émetteur sont admis à la négociation sur un marché réglementé français.

² - Article 221-2 du Règlement général de l'AMF.

Si à l'inverse, les titres émis par cet émetteur ne sont pas cotés sur un marché réglementé français, l'information réglementée sera diffusée au choix de l'émetteur, en français ou dans une langue usuelle en matière financière.

En cas de cotation d'un émetteur sur un ou plusieurs marchés réglementés situés dans d'autres États parties à l'EEE³, l'information réglementée pour laquelle l'AMF est l'autorité compétente sera diffusée sur le territoire de ces États, au choix de l'émetteur, soit dans la langue officielle des États concernés, soit dans une langue usuelle en matière financière.

Lorsque l'AMF n'est pas l'autorité compétente pour contrôler l'information réglementée publiée par un émetteur, et que des titres de cet émetteur sont admis à la négociation sur un marché réglementé français, l'information réglementée publiée en France devra être rédigée soit en français soit dans une langue usuelle en matière financière.

En outre, il convient de souligner que le Règlement général de l'AMF a été modifié le 7 décembre 2007 afin de mettre en place, sur le marché réglementé, un compartiment spécial destiné aux admissions sans offre préalable au public. Les émetteurs, admis sur ce compartiment spécial, bénéficient d'un allègement des obligations d'information périodique et permanente incluant la possibilité de publier la totalité de l'information réglementée dans une langue usuelle en matière financière⁴.

PROSPECTUS⁵

Ici encore, il convient de distinguer plusieurs situations.

En cas d'offre au public de titres réalisée en France, lorsque l'AMF est l'autorité compétente en application du droit communautaire pour apposer son visa sur le prospectus (ce qui sera en particulier le cas lorsque l'émetteur a son siège social en France et que l'offre porte sur des titres de capital), le prospectus devra être rédigé en français.

Lorsque l'offre au public est également réalisée sur le territoire d'un ou plusieurs autres États membres de l'Espace Économique Européen (EEE), le prospectus devra être mis à la disposition des autorités de régulation de ces autres États dans une langue usuelle en matière financière⁶, les autorités de régulation des autres États pouvant seulement exiger une traduction du résumé du prospectus dans leur langue officielle.

Par dérogation, le prospectus visé par l'AMF pourra être rédigé dans une langue usuelle en matière financière si l'offre au public concerne certains titres de créances dont le nominal est supérieur ou égal à 1 000 euros ou encore lorsque le siège statutaire de l'émetteur est situé dans un État non partie à l'accord sur l'EEE et que l'offre est à destination des salariés de l'émetteur, exerçant leur activité dans des filiales ou établissements en France. Le résumé du prospectus est alors traduit en français.

En cas d'admission de titres sur un marché réglementé en France ou dans un ou plusieurs États de l'EEE (par hypothèse sans offre au public), lorsque l'AMF est l'autorité compétente en application du droit communautaire pour apposer son visa sur le prospectus (ce qui sera en particulier le cas lorsque l'émetteur a son siège social en France et que la demande d'admission porte sur des titres de capital), le prospectus devra être rédigé soit en français, soit dans une langue usuelle en matière financière.

3 - EEE : Espace Économique Européen.

4 - Communiqué de presse AMF du 20 décembre 2007.

5 - Article 212-12 du Règlement général de l'AMF.

6 - En pratique, il s'agit de l'anglais.

Dans ce dernier cas, le résumé du prospectus devra être rédigé en français, sauf lorsque l'admission aux négociations est sollicitée sur le compartiment destiné aux admissions sans offre préalable au public (mentionné à l'article 516-18 du Règlement général de l'AMF).

En cas d'offre au public de titres et/ou demande d'admission à la cotation sur un marché réglementé sur le territoire d'un ou plusieurs États parties à l'EEE à l'exclusion de la France, lorsque l'AMF est l'autorité compétente en application du droit communautaire pour apposer son visa sur le prospectus (ce qui sera en particulier le cas lorsque l'émetteur a son siège social en France et que le prospectus concerne des titres de capital), le prospectus devra être rédigé soit en français soit dans une langue usuelle en matière financière. Le prospectus devra en outre être mis à disposition des autorités de régulation des autres États dans une langue usuelle en matière financière, les autorités de régulation des autres États pouvant seulement exiger une traduction du résumé du prospectus dans leur langue officielle.

Enfin, lorsque l'AMF n'est pas l'autorité compétente pour apposer son visa sur le prospectus (notamment s'agissant de titres de capital émis par un émetteur dont le siège social est situé sur le territoire d'un autre État partie à l'EEE), en cas d'offre au public de titres ou demande d'admission sur un marché réglementé), le prospectus devra être rédigé soit en français soit dans une autre langue usuelle en matière financière. Dans ce dernier cas, le résumé du prospectus devra être rédigé en français.

AUTRES INFORMATIONS DIFFUSÉES PAR L'ÉMETTEUR

Il n'existe pas de réglementation spécifique applicable aux autres informations qui pourraient être diffusées par un émetteur de sa propre initiative en dehors de ses obligations en cas d'offre au public ou de demande d'admission sur un marché réglementé (présentations *brokers*, *slide shows*, etc. : voir Partie III, Section 3, « *Relations avec les analystes financiers et les investisseurs* »).

2

Cadre de Communication Financière

Après la première partie consacrée aux principes généraux de la communication financière, cette deuxième partie s'attache à présenter le cadre dans lequel doit s'inscrire la communication financière, en fonction des différentes situations de communication.

Au-delà d'un simple rappel du cadre réglementaire sur lequel se construit la stratégie de communication financière des émetteurs, cette deuxième partie a pour ambition, pour chacun des cas, d'indiquer quelles sont leurs pratiques usuelles.

Sommaire

Partie 2

1	Publications périodiques	25
	Publication des résultats annuels	25
	Publication des résultats semestriels	30
	Publication des informations trimestrielles	33
	Éléments liés aux publications périodiques	34
	– Changement d'organisation sectorielle	34
	– Modification du périmètre de l'émetteur (publication d'informations pro forma)	35
	– Communication d'indicateurs de performance extra-comptables	36
	– Retraitement comptable	37
	– Modification du calendrier de communication financière	37
2	Publication d'informations prospectives ou estimées	38
	Publication d'informations prospectives qualitatives	38
	Publication d'informations financières prospectives quantitatives	38
	Publication de données financières estimées	40
	Écarts entre les objectifs précédemment annoncés et la plausibilité de résultats (<i>profit warning</i>)	41
	Écarts entre les prévisions données par un consensus de marché homogène et la plausibilité de résultats (<i>profit warning</i>)	41
3	Événements liés à l'activité de l'entreprise	42
	Activité commerciale	43
	Production	43
	Recherche et développement	43
	Événements sociaux	43
4	Gouvernement d'entreprise	44
	Composition des organes de direction, d'administration ou de surveillance	44
	Activité des organes de direction, d'administration ou de surveillance	46
	Rémunérations et avantages en nature	46
	Assemblée générale	47
5	Événements relatifs à l'actionnariat	48
	Modification de l'actionnariat	48
	– Droits de vote et actions composant le capital social	48
	– Franchissement de seuil légal (information à la charge de l'actionnaire)	48
	– Franchissement de seuil légal (information à la charge de l'émetteur)	49
	– Franchissement de seuil statutaire	50
	– Pacte d'actionnaires concernant l'émetteur : signature ou fin	50
	– Pacte d'actionnaires concernant une filiale ou une participation de l'émetteur : signature ou fin	50

Rachat et/ou cession par l'émetteur de ses propres titres	51
– Mise en place d'un programme de rachat d'actions	51
– Décision de mettre en œuvre un programme de rachat d'actions	51
– Mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions	51
– Annulation d'actions propres	52
Contrat de liquidité	52
Dividendes	53
6 Risques et litiges	54
Risques liés à l'évolution de facteurs macro-économiques	55
Risques propres à l'émetteur	55
Litiges	56
7 Rumeurs et fuites	56
Rumeurs	56
Fuites	57
8 Opérations de fusion - acquisition	57
Acquisition et cession	57
Fusion, scission, apport d'actifs ou spin-off	59
Offre publique	62
– Événements concernant l'initiateur	62
– Événements concernant la cible	64
9 Opérations financières	68
Augmentation de capital et autres émissions de titres donnant accès au capital	68
Contrat de financement, dette et titrisation	70
Introduction en bourse (<i>IPO</i>)	74

1 PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

Les publications périodiques constituent les rendez-vous incontournables de la communication financière des émetteurs. C'est en effet lors de ces publications que l'entreprise cotée transmet, par différents moyens, de nombreuses informations sur sa stratégie, ses marchés, ses performances ainsi que leur traduction dans ses comptes et dans sa vie sociale. C'est sur la base de cette information que se fonde en grande partie l'analyse des émetteurs par les acteurs des marchés financiers. Pour que celle-ci soit aussi pertinente que possible, il est essentiel, pour l'entreprise cotée, d'aider ces acteurs dans leur travail d'analyse et de compréhension de son modèle économique.

À cette fin, les entités dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé sont tenues de mettre en place un comité spécialisé chargé notamment du suivi de l'élaboration de l'information financière.

PUBLICATION DES RÉSULTATS ANNUELS

La publication des résultats annuels comprend plusieurs types de documents obligatoires ou optionnels dont la nature, le mode et le calendrier de diffusion sont les suivants :

Type de document Événement	Régime	Mode de publication	Calendrier
Communiqués de presse	Obligatoire	Par voie électronique Mise en ligne sur le site de l'émetteur	Après la tenue du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance et au plus tard dans les 60 jours pour le chiffre d'affaires.
Réunion d'information	Pratique de Place	Réunion physique / conférence téléphonique	
Avis financier	Facultatif	Par voie de presse écrite, Internet ou radio	
Rapport financier annuel	Obligatoire	Par voie électronique avec toutefois la possibilité de ne publier qu'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition du rapport (information réglementée) Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Au plus tard dans les 4 mois qui suivent la clôture de l'exercice
Document de référence	Facultatif	Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Pas de délai réglementaire
Document d'information annuel ⁷	Obligatoire	Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Au plus tard dans les 20 jours de bourse qui suivent la publication du rapport financier annuel
Communiqué sur les honoraires des Commissaires aux comptes	Obligatoire	Par voie électronique (information réglementée) Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Au plus tard dans les 4 mois qui suivent la clôture de l'exercice
Documents publiés au BALO	Obligatoire	Transmission électronique au BALO	Dans les 45 jours qui suivent l'approbation des comptes par l'AGO
Documents déposés au Greffe du Tribunal de commerce	Obligatoire		Dans le mois qui suit l'approbation des comptes annuels par l'Assemblée générale

7 - Le Document d'information annuel a été supprimé par la Directive 2010/73/UE, dont la date limite de transposition en droit français est fixée au 1^{er} juillet 2012.

Les sociétés cotées sur Alternext doivent rendre publics, dans les quatre mois de la clôture de l'exercice, les comptes annuels, le rapport de gestion et, le cas échéant, les comptes consolidés et le rapport de gestion du Groupe ainsi que les rapports des contrôleurs légaux sur les comptes précités. Ces informations doivent être mises en ligne sur le site Internet de l'émetteur et celui d'Alternext pendant deux ans.

Communiqués de presse

Le communiqué de presse publié par l'émetteur présente, en pratique :

- l'analyse de la variation du chiffre d'affaires consolidé et des éléments du compte de résultat (croissance interne ; effet de périmètre ; effet de change) ;
- une information sectorielle, complétée le cas échéant d'une présentation des activités, de la performance et des perspectives dans les zones géographiques et les sous-secteurs opérationnels sensibles ou se trouvant dans des situations très différenciées⁸ ;
- les éléments du bilan, le *cash flow* ;
- la mention, le cas échéant, des changements de méthode comptable intervenus d'un exercice à l'autre et toute modification de périmètre de consolidation, ayant un impact sur les comptes, supérieure à 25 % (voir Partie II, Section 1, « *Modification du périmètre de l'émetteur* ») ;
- les orientations stratégiques de l'émetteur ;
- les faits marquants de l'exercice au regard de la stratégie précédemment annoncée ;
- le cas échéant, les événements survenus depuis la clôture ;
- les objectifs / prévisions de l'émetteur, donnés sur une base volontaire (voir Partie II, Section 2, « *Publication d'informations prospectives ou estimées* ») ;
- le montant du dividende dont la distribution est proposée à l'Assemblée générale des actionnaires au titre de l'exercice ainsi que sa date de mise en paiement s'il est approuvé ;
- la situation des comptes au regard du processus de certification par les commissaires au comptes ;
- des précisions sur le reste des informations relatives disponibles sur le site de l'émetteur.

Certains émetteurs intègrent par ailleurs, en annexe du communiqué, des éléments comptables plus détaillés (compte de résultat, bilan, *cash flow*, information sectorielle).

Le communiqué de presse est diffusé en pratique après la tenue du Conseil d'administration qui a arrêté les comptes ou du Conseil de surveillance ayant examiné les comptes présentés par le Directoire. Il doit faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale au titre de l'information réglementée. Il est mis en ligne sur le site de l'émetteur et envoyé à l'AMF simultanément à sa diffusion. Il est recommandé de le diffuser par l'intermédiaire d'un diffuseur professionnel agréé par l'AMF.

Par ailleurs, l'AMF recommande aux émetteurs de publier, dès que possible après la clôture et au plus tard dans les 60 jours de la clôture, l'information sur le chiffre d'affaires annuel de l'exercice écoulé accompagné d'un comparatif, à défaut d'avoir publié leur communiqué de presse sur les résultats à cette date.

Réunion d'information

L'émetteur peut présenter ses résultats annuels à l'occasion d'une réunion d'information dédiée à ses principaux publics (analystes *sell-side* ou *buy-side*, gérants, investisseurs, actionnaires, journalistes, etc.) ou par le biais d'une conférence téléphonique (*conference call*) ou d'une retransmission Internet (*webcast*).

Dans ce cas, il doit veiller à ce que toute information non connue du public, communiquée au cours de ces réunions et susceptible d'avoir une influence sur le cours de bourse, y compris les commentaires et développements les plus significatifs donnés par l'émetteur, soit immédiatement diffusée au public.

Afin d'en assurer une diffusion large et continue, certains émetteurs choisissent de retransmettre ces réunions, en direct ou en différé, par conférence téléphonique ou sur leur site Internet (*webcast*).

En pratique, ces réunions d'information se tiennent le plus rapidement possible après la diffusion du communiqué de presse.

L'AMF recommande la mise en ligne des présentations à destination des analystes financiers au plus tard au moment de leur présentation.

Avis financier

L'émetteur peut procéder à la publication d'une information relative à ses résultats annuels par voie de presse écrite selon des modalités de présentation qu'il estime adaptées à son actionnariat et à sa taille. Le contenu de cette communication est fixé par l'émetteur mais doit être non trompeur et cohérent avec les informations mentionnées dans le communiqué de presse et le rapport financier annuel. Aucun délai n'est fixé par la réglementation pour cette publication ; en pratique cependant, l'avis financier est généralement diffusé après le communiqué de presse.

Rapport financier annuel

Les émetteurs sont tenus de publier et de déposer auprès de l'AMF un rapport financier annuel⁹ dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice¹⁰. Il doit être noté que dans les sociétés anonymes à Directoire et Conseil de surveillance, le Directoire doit arrêter les comptes dans les trois mois de la clôture de l'exercice afin de permettre au Conseil de surveillance d'exercer son contrôle. Bien que cela ne soit pas expressément prévu par les textes, il pourrait être opportun de soumettre également au Conseil de surveillance le rapport financier annuel.

Le rapport financier annuel doit comprendre les éléments suivants :

- les comptes annuels complets (*i.e.* comptes sociaux) ;
- les comptes consolidés, le cas échéant ;
- un rapport de gestion ;
- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier annuel ;
- le rapport des Commissaires aux comptes ou des contrôleurs légaux ou statutaires sur les comptes annuels et les comptes consolidés.

Le rapport de gestion inclus dans le rapport financier annuel doit contenir, au minimum, les informations suivantes :

- l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ; les indicateurs clés de performance financière et non financière ayant trait à l'activité spécifique de l'entreprise (notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel) ; les principaux risques et incertitudes ; les indications sur l'utilisation des instruments financiers ;
- les informations concernant la structure du capital de la société et les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique ;

9 - L'obligation de publier un rapport financier annuel concerne également les sociétés non cotées qui émettent des titres de créance sur un marché réglementé de l'Union Européenne sous certaines conditions liées à la nature des titres et à leur valeur nominale.

10 - Article L.451-1-2-1 du Code monétaire et financier complété par l'article 222-3 du Règlement général de l'AMF.

- les informations portant sur le nombre d'actions achetées et vendues au cours de l'exercice dans le cadre d'un programme de rachat et les caractéristiques de ces opérations ;
- si l'émetteur est tenu d'établir des comptes consolidés, les informations mentionnées à l'article L. 225-100-2 du Code de commerce relatif au contenu du rapport de gestion consolidé.

Le rapport financier annuel pourra servir de rapport annuel présenté à l'Assemblée générale des actionnaires s'il est complété des éléments suivants :

- la participation des salariés au capital social (article L. 225-102 du Code de commerce) ;
- la rémunération et les avantages de toute nature versés à chaque mandataire social (article L. 225-102-1 du Code de commerce) ;
- les mandats et fonctions exercés par chacun des mandataires sociaux (article L. 225-102-1 du Code de commerce) ;
- les conséquences sociales et environnementales des activités de l'émetteur (article L. 225-102-1 du Code de commerce) ;
- la description des installations Seveso (article L. 225-102-2 du Code de commerce) ;
- l'activité des filiales et des participations et l'indication des prises de participation (article L. 233-6 du Code de commerce) ;
- l'indication des franchissements de seuils et la répartition du capital social (article L. 233-13 du Code de commerce) ;
- le tableau récapitulatif des délégations pour augmenter le capital en cours de validité (article L. 225-100 du Code de commerce) ;
- le récapitulatif des opérations réalisées par les dirigeants sur les titres de la société (article 223-26 du Règlement général de l'AMF) ;
- le rapport du Président sur le fonctionnement du Conseil, l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques. Ce rapport est dorénavant approuvé par le Conseil (articles L. 225-37 et L. 225-68 du Code de commerce).

Par ailleurs, les émetteurs peuvent, s'ils le souhaitent, insérer dans le rapport financier annuel (i) le document d'information annuel (voir *infra* « document d'information annuel »), (ii) le communiqué relatif aux honoraires des Commissaires aux comptes (voir *infra* « communiqué relatif aux honoraires des Commissaires aux comptes »), et (iii) le rapport du Président sur le contrôle interne ainsi que le rapport du Commissaire aux comptes sur le rapport du Président, afin d'être dispensés d'une publication séparée de ces informations.

En sus du dépôt auprès de l'AMF, le rapport financier annuel doit en principe être diffusé par voie électronique, conformément aux modalités de diffusion de l'information réglementée¹¹ telles que décrites dans la première partie du guide. En pratique, l'émetteur peut diffuser un simple communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce document¹² (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 6 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

Document de référence

L'établissement d'un document de référence est facultatif. En pratique cependant, la plupart des émetteurs en établissent un. Il pourra être incorporé par référence - sous réserve de son actualisation - au prospectus diffusé en cas d'offre au public ou demande d'admission sur un marché réglementé. L'établissement d'un document de référence permet ainsi de faciliter ces opérations et d'en accélérer le calendrier de réalisation.

11 - Articles 221-3 et suivants du Règlement général de l'AMF.

12 - Article 221-4 V du Règlement général de l'AMF.

Le contenu du document de référence est fixé par une instruction de l'AMF du 13 décembre 2005, par le règlement communautaire n° 809/2004 ainsi que par les interprétations et recommandations de l'AMF et du *Comitee of European Securities Regulator* (voir l'index des textes réglementaires applicables en matière d'information financière figurant en Annexe).

Par ailleurs, le 27 janvier 2006, l'AMF a fait paraître un Guide d'élaboration des documents de référence, mis à jour le 20 décembre 2010, comprenant la réglementation en vigueur ainsi que les interprétations et les recommandations de l'AMF.

L'AMF a également mis à jour le Guide d'élaboration du document de référence spécifique aux valeurs moyennes et petites « VaMPs », qui rassemble dans une brochure unique tous les textes applicables à l'élaboration de ce document. Il remplace, pour ces sociétés, le Guide d'élaboration des documents de référence du 27 janvier 2006.

Il n'existe pas de délai imposé par la réglementation pour la publication du document de référence. En pratique cependant, le document de référence est généralement publié avant l'Assemblée générale annuelle.

En outre, lorsque le document de référence déposé auprès de l'AMF est rendu public dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice de l'émetteur et comporte toutes les informations exigées dans le rapport financier annuel, ce dernier est dispensé d'une publication séparée du rapport financier annuel, sous réserve, (i) de diffuser, par voie électronique, un communiqué indiquant la mise à disposition du document de référence et, (ii) d'archiver ce document sur son site Internet pendant cinq ans ou sur un site référencé d'archivage (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 11 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

Des informations complémentaires pour la préparation du document de référence sont présentées en annexe.

Document d'information annuel¹³

La publication du document d'information annuel est obligatoire et précisée à l'article 222-7 du Règlement général de l'AMF. Ce document mentionne toutes les informations publiées ou rendues publiques au cours des douze derniers mois dans un ou plusieurs États parties à l'accord sur l'Espace Économique Européen ou dans un ou plusieurs pays tiers pour satisfaire aux obligations législatives et réglementaires en matière de titres financiers. Lorsqu'il renvoie à des informations, l'émetteur doit préciser où celles-ci peuvent être obtenues gratuitement.

Le document d'information annuel est tenu gratuitement à disposition du public au siège de l'émetteur et mis en ligne sur son site Internet. En pratique, il est plus simple de l'intégrer dans le document de référence ou le rapport financier annuel comme cela est permis par la réglementation.

Communiqué sur les honoraires des Commissaires aux comptes

La publication du communiqué sur les honoraires des Commissaires aux comptes est obligatoire pour les émetteurs de titres de capital et précisée à l'article 222-8 du Règlement général de l'AMF. Le communiqué indique le montant des honoraires versés à chacun des contrôleurs légaux des comptes et le cas échéant, à la société au sein de laquelle il exerce ses fonctions.

13 - Le document d'information annuel a été supprimé par la Directive 2010/73/UE dont la date limite de transposition en droit français est fixée au 1^{er} juillet 2012.

Lorsque l'émetteur établit des comptes consolidés, ces honoraires sont ceux versés par celui-ci et les entreprises faisant l'objet d'une intégration globale. Il est distingué, dans les conditions précisées par une instruction de l'AMF, entre les honoraires correspondant, d'une part à la mission légale des contrôleurs légaux des comptes ainsi qu'aux diligences directement liées à celle-ci, d'autre part, aux autres prestations.

Ce communiqué est diffusé par voie électronique (selon les modalités relatives à l'information réglementée) dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice. En pratique, il est plus simple de l'intégrer dans le document de référence ou le rapport financier annuel comme cela est permis par la réglementation.

Publication au BALO

Depuis le 1^{er} septembre 2008, les obligations de publication au BALO en ce qui concerne les résultats annuels ont été allégées. L'obligation de publier des comptes provisoires préalablement à l'Assemblée générale annuelle a été supprimée et les émetteurs sont seulement tenus de publier au BALO dans les 45 jours de l'Assemblée générale : (i) un avis indiquant que les comptes ont été approuvés sans modification par l'Assemblée générale et rappelant la date de diffusion du rapport financier annuel ou, en cas de modification par rapport aux comptes publiés dans le rapport financier annuel, les comptes annuels et les comptes consolidés approuvés, revêtus de l'attestation des commissaires aux comptes ainsi que, (ii) la décision d'affectation du résultat.

Dépôt au Greffe du Tribunal de commerce

Dans le mois qui suit l'approbation des comptes annuels par l'Assemblée générale ou dans les deux mois suivant cette approbation lorsque ce dépôt est effectué par voie électronique, les émetteurs doivent déposer au Greffe du Tribunal de commerce, dans le ressort duquel ils ont leur siège social, les documents suivants :

- les comptes annuels et, le cas échéant, consolidés ;
- le rapport de gestion prévu par le Code de commerce ;
- le rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels et, le cas échéant, sur les comptes consolidés ;
- le rapport du Président du Conseil d'administration ou de surveillance, selon le cas, relatif aux procédures de contrôle interne ainsi que les observations des Commissaires aux comptes sur ce rapport ;
- un tableau récapitulatif des délégations en cours de validité en matière d'augmentation de capital ;
- la proposition d'affectation du résultat et la résolution votée par l'Assemblée ;

PUBLICATION DES RÉSULTATS SEMESTRIELS

Dans une très large mesure, les obligations relatives à la publication des résultats semestriels sont comparables à celles s'appliquant aux résultats annuels en ce qui concerne les éléments suivants :

- communiqué de presse,
- réunion d'information,
- avis financier.

La tenue d'une réunion d'information, physique ou par conférence téléphonique, ou par retransmission sur Internet, assortie de supports visuels est recommandée.

La principale différence avec les résultats annuels porte sur le délai de publication du rapport financier semestriel, beaucoup plus court : celle-ci doit être effective dans les deux mois qui suivent la fin du premier semestre.

Enfin, il n'y a ni communiqué sur les honoraires des Commissaires aux comptes, ni dépôt au Greffe du Tribunal de commerce.

Certains émetteurs peuvent décider d'actualiser leur document de référence à cette occasion. La publication des résultats semestriels comprend ainsi plusieurs types de documents, obligatoires ou optionnels, dont la nature, le mode et le calendrier de diffusion sont les suivants :

Type de document Événement	Régime	Mode de publication	Calendrier
Communiqué de presse	Obligatoire	Par voie électronique Mise en ligne sur le site de l'émetteur	Après la tenue du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance
Réunion d'information	Pratique de Place	Réunion physique / conférence téléphonique	
Avis financier	Facultatif	Par voie de presse écrite, Internet ou radio	
Rapport financier semestriel	Obligatoire	Par voie électronique avec toutefois la possibilité de ne publier qu'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition du rapport (information réglementée) Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Au plus tard dans les 2 mois qui suivent la fin du 1 ^{er} semestre
Actualisation du document de référence	Facultatif	Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Pas de délai réglementaire

S'agissant des émetteurs cotés sur Alternext, ceux-ci doivent rendre public, dans les quatre mois de la fin du second trimestre, un rapport couvrant les six premiers mois de l'exercice. Ce rapport qui comprend un bilan, un compte de résultat et des commentaires sur la période doit être mis en ligne sur le site Internet de l'émetteur et sur celui d'Alternext pendant deux ans.

Rapport financier semestriel (rapport de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier)

Les émetteurs sont tenus de publier et de déposer auprès de l'AMF un rapport financier semestriel dans les deux mois qui suivent la fin du premier semestre de leur exercice¹⁴.

Le rapport financier semestriel doit comprendre les éléments suivants :

- les comptes condensés ou complets pour le semestre écoulé, présentés, le cas échéant, sous forme consolidée ;
- un rapport semestriel d'activité (dont le contenu est défini à l'article 222-6 du Règlement général de l'AMF) ;

14 - Article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier et article 222-4 du Règlement général de l'AMF.

- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier semestriel (à cet égard, il semblerait logique que le signataire des déclarations respectives du rapport financier annuel et semestriel soit la même personne) ;
- le rapport d'examen limité des Commissaires aux comptes sur la sincérité des comptes condensés par rapport aux informations contenues dans le rapport semestriel d'activité ;

S'agissant des comptes semestriels :

- en cas de publication de comptes consolidés, les émetteurs doivent les établir selon la norme IAS 34 (« Information financière intermédiaire »).

Si une entreprise publie un jeu complet d'états financiers dans son rapport financier semestriel, la forme et le contenu de ces états doivent être conformes aux dispositions de IAS 1 pour un jeu complet d'états financiers. Si une entreprise publie un jeu d'états financiers condensés (ou résumés) dans son rapport financier semestriel, ces états financiers condensés (ou résumés) doivent comporter au minimum chacune des rubriques et chacun des sous-totaux qui étaient présentés dans ses états financiers annuels les plus récents, ainsi que la sélection de notes explicatives imposée par IAS 34. Ils doivent également présenter les postes ou les notes supplémentaires dont l'omission aurait pour effet de rendre trompeurs les états financiers semestriels condensés.

- lorsque l'émetteur n'est pas tenu d'établir des comptes consolidés ou d'appliquer les normes comptables internationales, les comptes semestriels comprennent au minimum, (i) un bilan, (ii) un compte de résultat, (iii) un tableau indiquant les variations de capitaux propres, (iv) un tableau indiquant les flux de trésorerie, et (v) une annexe, ces comptes pouvant être condensés et l'annexe ne comporter qu'une sélection des notes les plus significatives.

Le bilan et le compte de résultat condensés comportent la totalité des rubriques et sous-totaux figurant dans les derniers comptes annuels de l'émetteur. Des postes supplémentaires sont ajoutés si, à défaut, les comptes semestriels donnent une image trompeuse du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'émetteur. Les notes annexes comportent au moins suffisamment d'informations pour assurer la comparabilité des comptes semestriels condensés avec les comptes annuels et suffisamment d'informations et d'explications pour que le lecteur soit correctement informé de toute modification sensible des montants et des évolutions survenues durant le semestre concerné, figurant dans le bilan et dans le compte de résultat¹⁵.

Bien que l'approbation des comptes semestriels par le Conseil d'administration ne soit pas légalement requise, la publication de tels comptes sans que le Conseil d'administration ou son Comité d'audit en ait pris connaissance semblerait imprudente et contraire aux principes du gouvernement d'entreprise.

Le rapport semestriel d'activité doit comporter les éléments suivants :

- les événements principaux survenus pendant le premier semestre et leur incidence sur les comptes semestriels ;
- une description des principaux risques et incertitudes pour le deuxième semestre de l'exercice, étant précisé qu'une mise à jour des facteurs de risques décrits dans le rapport de gestion ou le document de référence est suffisante ;
- pour les émetteurs d'actions, les principales transactions entre parties liées (au sens de IAS 24 sur l'« information relative aux parties liées »).

L'AMF a publié en mai 2009 une étude portant sur l'information financière publiée au titre du 1^{er} semestre 2008, dans le cadre de la première application de la Directive Transparence, qui présente un certain nombre de rappels et de recommandations sur les informations à fournir.

Comme le rapport financier annuel, le rapport financier semestriel doit être rendu public par voie électronique conformément aux modalités de diffusion de l'information réglementée décrites dans la première partie de ce guide¹⁶.

L'émetteur peut toutefois choisir de diffuser un simple communiqué précisant les modalités de mise à disposition du rapport financier semestriel¹⁷ (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 7 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

Enfin, il doit être souligné que si l'émetteur, dans les deux mois qui suivent la fin du premier semestre, rend publique une actualisation du document de référence comportant toutes les informations exigées dans le rapport financier semestriel, il sera dispensé de la publication séparée de celui-ci.

Publication au BALO

À compter du 1^{er} septembre 2008, l'obligation de publication semestrielle au BALO, qui faisait double emploi avec la publication de l'information semestrielle, a été supprimée.

PUBLICATION DES INFORMATIONS TRIMESTRIELLES

Premier et troisième trimestres

La publication d'une « information financière trimestrielle » au sens de la Directive Transparence n'est requise que pour les premier et troisième trimestres de l'exercice. Les émetteurs sont tenus de publier et de déposer auprès de l'AMF cette information financière trimestrielle dans les 45 jours qui suivent la fin des premier et troisième trimestres de l'exercice¹⁸.

Un communiqué de presse, si son contenu répond aux exigences de la réglementation, peut faire office d'information financière trimestrielle.

La publication de comptes trimestriels n'est pas obligatoire ; les émetteurs n'ont pas d'obligation de publier leurs résultats trimestriels ou des soldes intermédiaires. Le contenu de l'information trimestrielle n'est pas précisé par le Règlement général de l'AMF ; cette dernière renvoie toutefois, dans ses communiqués relatifs à la Directive Transparence, à la position de Place des organisations professionnelles (MEDEF, ANSA, CLIFF, AFEP, Middelnext, SFAF) en date du 15 décembre 2006.

Selon les organisations professionnelles, l'information trimestrielle, à caractère narratif et descriptif (puisque'elle n'impose aucune publication des comptes), devrait comporter les éléments d'information suivants :

- une présentation par l'émetteur de son chiffre d'affaires et de son chiffre d'affaires par branche d'activité, ce montant doit être indiqué pour le trimestre écoulé et de manière cumulée¹⁹ ;
- un éclairage sur les conditions de formation de la situation financière et des résultats décrivant, (i) les éléments majeurs de l'activité (lancement d'un nouveau produit, renforcement d'une division particulière, etc.) et, (ii) les facteurs clés extérieurs, dès lors que ces éléments et facteurs, pris dans leur ensemble, ont sensiblement influé sur

16 - Articles 221-3 et suivants du Règlement général de l'AMF

17 - Article 221-4 V du Règlement général de l'AMF.

18 - Article L. 451-1-2 IV du Code monétaire et financier.

19 - Selon l'AMF, l'information quantitative sur le chiffre d'affaires doit être présentée par branche et pour l'ensemble des périodes visées (4 colonnes au titre du 3^e trimestre, 2 colonnes au titre du 1^{er} trimestre).

l'activité de l'émetteur (comme par exemple la variation du cours des devises, du prix du pétrole brut, une modification de l'environnement concurrentiel, etc.) ;

- ce montant est établi individuellement ou, le cas échéant, de façon consolidée. Le périmètre de consolidation devrait reposer sur celui utilisé pour la production des rapports financiers annuel et semestriel. La définition de la notion de branche d'activité doit se fonder sur la norme IAS 14 (« Information sectorielle ») ;
- une explication des opérations et événements importants du trimestre, étant précisé que, selon les organisations professionnelles, ces opérations et événements doivent s'entendre strictement au sens de l'information permanente. En pratique, ceci implique de reprendre dans le cadre de l'information trimestrielle, la description d'événements de la période considérée qui ont déjà fait l'objet d'un communiqué de presse.

L'information trimestrielle constitue une information réglementée qui doit être diffusée selon les mêmes modalités que les rapports financiers annuel et semestriel.

Deuxième et quatrième trimestres

Depuis la suppression de l'obligation de publication au BALO, la publication des chiffres d'affaires du T2 et du T4 dans les 45 jours de la fin de la période n'est plus obligatoire. En pratique, ces informations sont néanmoins diffusées selon les modalités suivantes :

- pour le T2 : à l'occasion des résultats semestriels, bien que certaines sociétés continuent de publier leur chiffre d'affaires du S1 (et T2) séparément et en amont de leurs résultats semestriels lorsque ceux-ci sont publiés fin août ;
- pour le T4 : dans les 60 jours de la clôture de l'exercice avec la publication du chiffre d'affaires annuel, conformément à la recommandation de l'AMF du 17 décembre 2008.

Publication au BALO

Depuis le 1^{er} septembre 2008, l'obligation de publication au BALO relative au chiffre d'affaires trimestriel, qui faisait double emploi avec l'information financière trimestrielle, a été supprimée.

ÉLÉMENTS LIÉS AUX PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

Changement d'organisation sectorielle

L'information sectorielle fournie par les entreprises est un élément clé de leur communication financière. Elle doit être cohérente avec les informations sectorielles présentées dans les états financiers, qui doivent être élaborées selon des règles fixées par la norme IFRS 8, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Elle est obligatoirement établie sur la base du reporting interne suivi par le principal décideur opérationnel dans le cadre de l'affectation des ressources aux différents secteurs et de l'évaluation régulière de leur performance.

L'information sectorielle est donc susceptible d'évoluer quand le reporting interne évolue, par exemple à la suite de changements d'activités ou de modèles économiques liés à des opérations de croissance externe, de restructuration ou d'abandon d'activité. Elle peut également être modifiée en cas de modification dans les indicateurs suivis par le principal décideur opérationnel.

L'AMF a rappelé ce principe de cohérence entre les communiqués financiers et l'information sectorielle présentée dans les comptes, tant pour le découpage des secteurs que pour les indicateurs de performance. Notamment lorsqu'une société

choisit de fournir des indicateurs sectoriels complémentaires à ceux présentés dans les comptes, elle fournit les explications appropriées. Dans ce cas, ces informations complètent ou précisent l'approche retenue dans les comptes, mais ne peuvent pas se substituer à l'information sectorielle issue des comptes²⁰.

	IFRS 8
Principe général de détermination des segments opérationnels	Secteurs déterminés sur la base du <i>reporting</i> interne
Informations quantitatives	<i>A minima</i> : actif et résultat sectoriel. Autres informations quantitatives requises sous certaines conditions liées au niveau de détail du <i>reporting</i> interne
Méthodes d'évaluation des informations sectorielles	Evaluation conforme aux principes comptables adoptés pour le <i>reporting</i> interne

Modification du périmètre de l'émetteur (publication d'informations pro forma)

Les modifications de périmètre peuvent être liées à une ou plusieurs acquisitions, ou cessions d'entités, d'actifs ou de groupe d'actifs et passifs.

Si les changements sont significatifs, il est indispensable que l'émetteur fournisse des informations pro forma reflétant la nouvelle organisation, afin de faciliter son suivi par la communauté financière.

Toute la difficulté de la mise en œuvre de ces obligations d'informations pro forma tient à la multiplicité des textes en la matière. Le tableau ci-dessous synthétise les différents textes et leur implication sur les informations pro forma à présenter :

	Textes	Facteurs déclenchants	Seuil ²¹	Période de présentation	Nature des informations	Rapport spécifique des CAC
Prospectus	Annexe II du Règlement européen	Modification significative des valeurs brutes	25 %	Exercice en cours	Pas de définition précise mais possibilité par exemple de donner : bilan, compte de résultat et notes explicatives, tableau de variation des capitaux propres, tableaux des flux	Oui
Document de référence	Instruction AMF 2005-11	Modification significative des valeurs brutes	25 %	Exercice clôturé le plus récemment et/ou Période intermédiaire la plus récente		
Rapport financier	Instruction AMF 2007-05 en application de l'article 222.2	Changement de périmètre	25 %	Au moins l'exercice en cours (exercice concerné)	Fournir dans l'annexe aux comptes, en sus ou non des informations requises par les règles comptables (voir <i>infra</i>), des soldes intermédiaires du compte de résultat	Non (information incluse dans les notes annexes)
IFRS	IFRS 3, IFRS 5	Regroupement d'entreprise (IFRS 3) / Cession ou abandon d'activités (IFRS 5)	Aucun seuil	Exercice en cours (exercice concerné)	- IFRS 3 : impact sur le chiffre d'affaires et le résultat, comme si le regroupement avait eu lieu au premier jour de l'exercice - IFRS 5 : présentation des impacts sur le compte de résultat et le bilan sur des lignes séparées (retraitement du compte de résultat des exercices comparatifs mais pas des bilans comparatifs)	Non (information incluse dans les notes annexes)

20 - Position - recommandation AMF n° 2010-11 du 17 novembre 2010 relative à la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers.

21 - Ce seuil de 25 % soulève des problèmes pratiques d'interprétation, notamment en cas de transactions multiples.

L'information pro forma dépendra donc du document dans lequel cette information se situe et de la date du facteur déclenchant. Une fois ces critères définis, il convient de voir comment l'articulation entre les différents documents s'effectue. Cette articulation sera différente en fonction de la date à laquelle la transaction a été réalisée.

Le tableau ci-dessous synthétise, pour ces différents documents, les textes qui s'appliquent et les obligations d'informations pro forma à respecter selon que la transaction est réalisée sur l'exercice de la période concernée ou postérieurement :

	Rapport financier	Document de référence	Prospectus
Textes	Informations requises par l'instruction AMF 2007-05 en application de l'article 222-2	Informations requises par l'instruction AMF 2005-11	Informations requises par l'annexe II du Règlement européen
Transaction réalisée sur l'exercice ou la période concernée	Fournir en sus ou non des informations requises par les règles comptables, des soldes intermédiaires du compte de résultat	Information compatible. Aucune information complémentaire à fournir, sauf en cas d'acquisition d'actifs isolés ou de cessions	Information compatible. Aucune information complémentaire à fournir, sauf en cas d'acquisition d'actifs isolés ou de cessions
Transaction réalisée postérieurement à l'exercice ou à la période concernée		Fournir des informations pro forma telles que prévues à l'annexe II du RE* Prospectus + rapport spécifique Cac**	Fournir des informations pro forma telles que prévues à l'annexe II du RE* Prospectus + rapport spécifique Cac**

*RE : Règlement Européen **Cac : Commissaires aux comptes

Communication d'indicateurs de performance extra-comptables

Les indicateurs de performance extra-comptables, souvent appelés « *non-GAAP measures* », sont des mesures de performance qui ne sont pas définies par la réglementation comptable.

Ces indicateurs sont généralement rendus publics en dehors des états financiers dans les chiffres-clés que les émetteurs communiquent au marché. Ils peuvent cependant être inclus dans ces états financiers et doivent alors être conformes à la norme IAS 1 (« Présentation de états financiers »). Ils peuvent, sur une base volontaire, être établis conformément à la recommandation CNC n° 2004-R-02.

En tant que tels, ces indicateurs de performance extra-comptables peuvent fournir aux investisseurs des informations additionnelles utiles si elles sont présentées et commentées de manière adéquate. Elles permettent, dans ce cas, une meilleure compréhension de la stratégie et de la performance financière des sociétés.

À ce sujet, le CESR (*Committee of European Securities Regulators*) et l'AMF ont publié une série de recommandations dont les principales sont rappelées ci-dessous :

- les indicateurs de performance extra-comptables doivent respecter les principes édictés par le référentiel IFRS, à savoir être compréhensibles, pertinents, fiables et comparables ;

- les émetteurs doivent préciser la terminologie et les bases de calcul utilisées. Cette obligation s'impose en particulier en raison des divergences pouvant exister entre les pratiques de marchés ou les concepts académiques ; de plus, les investisseurs doivent être clairement avertis de ce que les indicateurs de performance extra-comptables ne sont pas préparés selon les normes comptables appliquées pour les états financiers audités ;
- la définition des indicateurs de performance extra-comptables choisie par l'émetteur doit être stable dans le temps ; au cas exceptionnel où la définition serait amenée à changer, l'émetteur doit s'en expliquer de manière détaillée et des données historiques ajustées doivent être produites ;
- les indicateurs de performance extra-comptables doivent être présentés seulement en complément des données normées ; de plus, les différences entre les deux mesures doivent être explicitées, par exemple en produisant une table de réconciliation de données ;
- si la société choisit de produire des indicateurs de performance extra-comptables, il faut alors qu'elle fournisse une information comparable pour les périodes antérieures et le nombre de périodes doit être identique à celui utilisé pour les mesures normées ;
- enfin, l'émetteur doit informer les investisseurs au cas où les indicateurs extra-comptables auraient fait l'objet d'une revue d'audit séparée et, si c'est le cas, indiquer la nature de la revue et ses conclusions.

Retraitement comptable

Lorsque l'émetteur procède à un retraitement comptable lié à une erreur et/ou à un changement de méthode comptable, l'information qui s'y rapporte est en principe communiquée au marché dans le cadre de l'information périodique dans les annexes des comptes ; elle doit être conforme aux principes édictés par la norme IAS 8 (« Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs »).

Si l'émetteur estime qu'une communication immédiate est appropriée, son communiqué doit indiquer, *a minima*, les impacts financiers du retraitement sur ses comptes si l'information est suffisamment fiable, l'origine et la nature de l'erreur, ainsi que, le cas échéant, les impacts sur les objectifs qu'il a éventuellement communiqués.

Il appartient à l'émetteur d'apprécier si la communication des conséquences éventuelles du retraitement sur ses clauses de sauvegarde ou « *covenants* » bancaires est opportune et justifiée. En toute hypothèse, cette information pourrait néanmoins être différée, sous la responsabilité de l'émetteur, conformément à ce que prévoit le Règlement général de l'AMF (voir Chapitre I, section 2 : « *Information permanente* »).

Modification du calendrier de communication financière

Ainsi qu'il sera vu dans la troisième partie, l'émetteur peut décider de publier son calendrier prévisionnel de communication financière. Il lui appartiendra alors d'apprécier la nécessité d'un communiqué de presse s'il modifie une ou plusieurs dates de ce calendrier, notamment en cas de report d'une date de publication initialement communiquée (s'agissant du cas particulier de la modification de la date de paiement du dividende, voir *infra*, « *Modification de la date de paiement du dividende* »).

Dans tous les cas, le calendrier de communication devra être mis à jour sur le site Internet de l'émetteur ; il est de bonne pratique de le faire figurer dans les communiqués de presse.

2 ■ PUBLICATION D'INFORMATIONS PROSPECTIVES OU ESTIMÉES

PUBLICATION D'INFORMATIONS PROSPECTIVES QUALITATIVES

La communication au marché par l'émetteur d'informations prospectives qualitatives est obligatoire :

- dans le rapport de gestion préparé pour les besoins de l'Assemblée générale, en application des articles L. 233-26 et L. 232-1-2 du Code de commerce :
Article L. 233-26 : « *Le rapport de gestion du groupe expose (...) l'évolution prévisible [de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation]* » ;
Article L. 232-1-2 : « *Le rapport de gestion expose (...) l'évolution prévisible [de la société]* » ;
- dans le document de référence en application des rubriques 20.9 « *Changement significatif de la situation financière et des résultats* » et 12.2 « *Tendances* » de l'annexe I du règlement Prospectus :
Rubrique 20.9 : « *Décrire tout changement significatif de la situation financière ou commerciale du groupe survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ou des états financiers intermédiaires ont été publiés, ou fournir une déclaration négative appropriée* » ;
Rubrique 12.2 : « *Signaler toute tendance connue, incertitude ou demande ou tout engagement ou événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur, au moins pour l'exercice en cours* ».

Dans certains cas, les informations prospectives qualitatives communiquées par un émetteur peuvent être requalifiées par l'AMF de prévisions de résultats (voir *infra*).

PUBLICATION D'INFORMATIONS FINANCIÈRES PROSPECTIVES QUANTITATIVES

La communication au marché par l'émetteur d'informations financières prospectives quantitatives concernant ses propres perspectives est facultative et s'effectue à son entière discrétion. Cette communication dépend notamment des spécificités et des pratiques sectorielles existant en la matière. Ces informations se distinguent des données financières estimées qui constituent des informations financières relatives à une période passée (voir Partie II, Section 2 : « *Publication de données financières estimées* »).

Il convient de distinguer le traitement de la publication d'informations financières prospectives quantitatives selon qu'elle s'effectue dans le cadre de l'information périodique ou dans le cadre d'un prospectus.

Dans le cadre de l'information périodique

Parmi les informations financières prospectives, il convient de distinguer les « objectifs » et les « prévisions ». À cet égard, le rapport du groupe de travail présidé par Jean-François Lepetit²² est venu clarifier cette distinction.

Ce rapport précise la notion d'objectifs en indiquant que *« les objectifs traduisent de façon chiffrée et synthétique les effets attendus de la stratégie arrêtée par les organes dirigeants que ce soit en termes commerciaux (par exemple : part de marché ou croissance du chiffre d'affaires etc.) ou en termes financiers (par exemple : retour sur capitaux engagés, résultat par action etc.). Ils expriment donc des buts que les responsables de l'entreprise se sont fixés en fonction de leur anticipation des conditions économiques prévalentes, souvent exprimées de façon normative, et des moyens qu'ils ont décidé de mettre en œuvre ».*

S'agissant des prévisions, le rapport du groupe de travail sur les avertissements sur résultats énonce que *« d'une manière générale, les prévisions sont les résultantes, chiffrées, d'études visant à déterminer un ensemble de grandeurs relatives à une période future (appelées hypothèses) »* et rappelle que *« la publication de prévisions de résultats sera généralement de la responsabilité des analystes financiers, car il s'agit d'un travail comportant par nature un fort degré d'aléa, les réalisations différant parfois de manière significative des prévisions initialement présentées ».*

Dans le cas où les données financières sont qualifiées de « prévisions » (vs. « objectifs ») par l'émetteur, elles devront être accompagnées d'une description des hypothèses sous-jacentes et d'un rapport des contrôleurs légaux.

Lorsque l'émetteur choisit de publier des données financières prospectives quantitatives le concernant, la pratique consiste en général à communiquer ces objectifs ou ces prévisions à l'occasion de la publication de ses résultats semestriels ou annuels.

En toute hypothèse, l'émetteur ne peut communiquer des informations financières prospectives quantitatives au marché qu'à la condition que la fiabilité des données ait été contrôlée en interne avant toute communication afin de s'assurer de la pertinence des informations communiquées et d'éviter que le public ne soit induit en erreur sur les résultats prévisibles de l'émetteur. Conformément aux recommandations du rapport du groupe de travail sur les avertissements sur résultats, la publication de données financières prospectives quantitatives par l'émetteur devrait indiquer clairement quelle est la nature de ces informations « objectifs » ou « prévisions » ainsi que leur horizon.

Dans le cadre d'un prospectus

Lorsque des informations financières prospectives quantitatives sont communiquées par l'émetteur dans le cadre d'un prospectus et que ces informations peuvent être qualifiées de « prévisions de bénéfice » au sens du Règlement communautaire Prospectus, elles doivent être accompagnées d'une description des hypothèses sous-jacentes et d'un rapport des contrôleurs légaux. Ce rapport atteste que ces prévisions ont été établies sur la base des hypothèses indiquées et que les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles appliquées par l'émetteur pour l'établissement des comptes. Pour rappel, le Règlement Prospectus définit la notion de prévision de bénéfice comme *« une séquence de mots qui énonce expressément ou indique implicitement un chiffre donné ou un chiffre minimum ou maximum correspondant au niveau probable des profits ou des pertes pour l'exercice en cours et/ou les exercices suivants, ou qui contient des données sur la base desquelles les profits ou les pertes futurs peuvent être calculés, même si aucun chiffre particulier n'est indiqué ni le mot « bénéfice » employé ».*

La notion de « prévisions » au sens du Règlement Prospectus a fait l'objet d'une position de l'AMF en date du 10 juillet 2006 et de questions-réponses en date du 23 octobre 2007 : l'AMF y indique notamment les critères d'analyse à prendre en compte pour déterminer si une information financière prospective constitue ou non une prévision de bénéfice au sens du Règlement Prospectus. Elle formule également des recommandations concernant le traitement des prévisions de bénéfice dans le document de référence en cas d'incorporation par référence de ce dernier dans un prospectus.

PUBLICATION DE DONNÉES FINANCIÈRES ESTIMÉES

De façon facultative, l'émetteur peut communiquer des données financières estimées, après la date de clôture de l'exercice ou du semestre, mais avant la publication des comptes définitifs pour cette même période. Si, historiquement, les émetteurs ont pu recourir à cette communication de données financières estimées ou « provisoires », le raccourcissement des délais de publication fait que cette pratique tombe progressivement en désuétude.

En toute hypothèse, en dehors de certains cas particuliers (par exemple en cas de réalisation d'une opération financière après la fin d'une période comptable mais avant la publication des comptes), une telle pratique n'est pas recommandée.

Si l'émetteur décide de procéder à la publication de données financières estimées, il doit alors respecter les cinq principes édictés par la recommandation de l'AMF du 12 octobre 2004 sur les données financières estimées :

- les données financières estimées doivent systématiquement être qualifiées de « résultats (ou données financières) estimés » à l'exclusion de toute autre terminologie et l'émetteur doit lever tout risque de confusion avec les comptes définitifs que ce soit dans la terminologie ou la présentation ;
- la communication doit clairement faire apparaître le degré d'implication, dans l'examen des données financières estimées de l'organe compétent pour l'arrêté des comptes (Conseil d'administration ou Directoire selon le cas) ainsi que la date prévue d'arrêté des comptes ;
- l'information donnée au marché doit être la plus cohérente et la plus complète possible compte tenu de l'état d'avancement des travaux de clôture ;
- la fiabilité des informations communiquées au marché doit être assurée par le respect d'un processus comptable et/ou budgétaire approprié et l'émetteur doit indiquer que les données communiquées n'ont pas encore été vérifiées par les Commissaires aux comptes ;
- si la publication ultérieure des comptes définitifs fait apparaître des écarts significatifs par rapport aux données estimées précédemment publiées, ces écarts devront être expliqués de manière spécifique par l'émetteur.

En outre, en application du Règlement communautaire Prospectus, si un émetteur choisit d'inclure une estimation de résultats dans un prospectus, cette estimation doit être accompagnée d'une description des hypothèses sous-jacentes et d'un rapport des contrôleurs légaux, attestant que ces estimations ont été établies sur la base des hypothèses indiquées et que les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles appliquées par l'émetteur pour l'établissement des comptes.

ÉCARTS ENTRE LES OBJECTIFS PRÉCÉDEMMENT ANNONCÉS ET LA PLAUSIBILITÉ DE RÉSULTATS (*PROFIT WARNING*)

Conformément aux recommandations formulées par le rapport du groupe de travail sur les avertissements sur résultats, dès lors que l'émetteur communique au marché sur une base régulière, dans le cadre de l'information périodique, toutes les informations sur sa stratégie et ses objectifs, ses caractéristiques économiques propres et sa sensibilité aux facteurs macro-économiques, le marché devrait en principe être en mesure d'apprécier l'incidence sur la situation de l'émetteur de toute information le concernant ou de toute évolution des facteurs macro-économiques susceptible de l'affecter. Dès lors, l'émetteur pourra généralement s'abstenir de toute communication immédiate et spécifique concernant la mise à jour des objectifs précédemment annoncés au marché, cette mise à jour s'effectuant en principe à l'occasion de la publication de l'information périodique.

Toutefois, lorsque l'émetteur constate l'existence d'un écart entre les objectifs qu'il a précédemment annoncés et la plausibilité des résultats pour une période de référence (que l'écart constaté soit positif ou négatif), si cet écart apparaît définitivement acquis, et s'il est d'une importance significative (en termes absolus, en pourcentage de l'objectif annoncé par l'émetteur, en pourcentage du chiffre publié par l'émetteur en N-1, ou encore compte tenu de la rapidité du creusement de l'écart), une communication rapide au marché, concernant l'existence de cet écart, paraît nécessaire.

Si l'émetteur estime qu'une communication immédiate est nécessaire, la communication de l'émetteur devrait alors comprendre une mise à jour des objectifs et des hypothèses afin de tenir compte de l'écart constaté ainsi qu'une explication portant sur les raisons et l'origine des écarts constatés. Cette communication peut être suivie d'une réunion d'analystes. En toute hypothèse, l'émetteur pourrait, sous sa responsabilité, différer la communication au marché de cette information dès lors qu'il considère que l'écart n'est pas irrémédiablement acquis et que, s'agissant d'un écart négatif, il lui semble pouvoir être rattrapé avant la fin de la période de référence.

ÉCARTS ENTRE LES PRÉVISIONS DONNÉES PAR UN CONSENSUS DE MARCHÉ HOMOGENÈME ET LA PLAUSIBILITÉ DE RÉSULTATS (*PROFIT WARNING*)

En principe, il n'appartient pas à l'émetteur de commenter les prévisions le concernant, formulées par les analystes.

Toutefois, conformément aux recommandations formulées par le rapport du groupe de travail sur les avertissements sur résultats :

« Lorsque une entreprise est amenée à constater que ses résultats attendus seront de façon significative²³ inférieurs à la fourchette d'estimation donnée par un consensus de marché peu dispersé²⁴, et si les dirigeants concluent après examen que cet écart provient d'une insuffisante explicitation de sa stratégie, de ses déterminants économiques propres ou de son degré de sensibilité aux variables exogènes, elle doit intervenir le plus rapidement possible pour rétablir un niveau satisfaisant d'information concernant ce ou ces éléments. Si l'entreprise ne dispose pas d'une occasion de communication périodique, cette intervention doit prendre la forme d'une communication officielle spécifique dans un délai rapide et dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur. Cette communication peut être suivie d'une réunion d'analystes.

23 - « Le caractère significatif de cet écart peut s'apprécier en fonction de son importance en valeur instantanée ou de son évolution récente : un écart qui tend à se creuser sera généralement considéré significatif » Rapport Lepetit, page 15.

24 - « Lorsque le consensus de marché est dispersé (en lien par exemple avec une perception différente du secteur d'activité par les différents analystes), il sera généralement difficile de le corriger, sauf à considérer qu'il appartient à l'entreprise de le rendre homogène, sans toutefois manipuler l'opinion. » Rapport Lepetit, page 15.

Le contenu de cette communication devrait privilégier les éléments qualitatifs et d'ordre stratégique plutôt que les explications ponctuelles. De plus, l'entreprise devrait détailler les mesures qui vont être prises, afin que le marché puisse apprécier sa capacité à maîtriser les événements.

Toutefois, lorsque la divergence porte uniquement sur les hypothèses économiques retenues (par exemple, anticipations différentes sur l'évolution du prix des matières premières entre l'entreprise et les analystes), l'entreprise n'a pas d'obligation d'apporter des précisions supplémentaires, car l'évolution réelle de la conjoncture, traduite dans les résultats intérimaires publiés, résorbera naturellement la divergence.

Dans le cas où l'entreprise juge que ses résultats seront de manière significative au-dessus de la fourchette d'estimation donnée par un consensus de marché peu dispersé, il sera généralement utile, dans l'intérêt même de la crédibilité à moyen terme de l'information fournie par l'entreprise, d'en avertir le marché ».

3 | ÉVÉNEMENTS LIÉS À L'ACTIVITÉ DE L'ENTREPRISE

Les informations relatives à l'activité commerciale, la production, la recherche et développement et, dans une certaine mesure, la vie sociale de l'entreprise, constituent avec les annonces à caractère plus stratégique (acquisitions ou cessions), le *newsflow* de l'émetteur, destiné à illustrer la mise en œuvre de sa stratégie et participant de son image. **L'émetteur doit toujours veiller à ce que les événements qu'il décide de communiquer revêtent un caractère significatif, afin d'éviter de saturer les acteurs des marchés en leur délivrant trop d'informations non hiérarchisées.**

Ainsi, des informations à caractère commercial, technique, d'intérêt local, ou spécifique (liées à un secteur ou une technologie), n'atteignant pas un certain seuil de matérialité (voir *infra*), peuvent ne pas faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale (car elles ne constituent pas une information réglementée), mais seulement être mises à disposition sur le site Internet de l'émetteur.

Lorsque survient un événement lié à l'activité de l'entreprise, l'émetteur apprécie donc si une communication au marché est utile eu égard au caractère significatif ou non de cet événement et de l'impact éventuel qu'il pourrait avoir sur le cours de bourse de l'émetteur. L'émetteur pourra se baser notamment sur les critères suivants :

- conséquences attendues sur les performances financières (chiffre d'affaires, marge, coûts induits),
- effets sur la structure financière (endettement net, capitaux propres),
- impacts estimés en termes de positionnement concurrentiel (gain ou perte de parts de marché, etc.), de la stratégie (conquête d'une nouvelle zone géographique, diversification des activités, etc.),
- répercussions sociales estimées (recrutement, réorganisation fonctionnelle, etc.), et, en particulier, sur la zone concernée (pays, commune, département, région, etc.),
- secteur d'activité de l'émetteur (par exemple : importance particulière des brevets pour les émetteurs intervenant dans les secteurs de la pharmacie ou des cosmétiques, importance des grands contrats en matière pétrolière, etc.).

ACTIVITÉ COMMERCIALE

Il peut s'agir notamment de la signature ou de la perte d'un contrat, d'un nouveau client ou de la perte d'un client, de la signature ou de la perte d'un accord commercial, ou encore d'un nouveau partenariat ou de la fin d'un partenariat.

Le communiqué de presse éventuel fournira : une mise en perspective stratégique, la présentation du contrat, de l'accord commercial ou du partenariat, le chiffre d'affaires qu'il représente. Enfin, une présentation du client ou du partenaire peut figurer dans le communiqué de presse.

PRODUCTION

Il peut s'agir par exemple de l'annonce d'un plan d'investissement industriel, d'une annonce d'un plan de réorganisation ou de restructuration, du démarrage ou de l'arrêt d'une nouvelle ligne de production, ou d'un nouveau site de production.

Les points pouvant être mentionnés dans d'éventuels communiqués de presse sont : le rappel du contexte stratégique et de marché, la nature de la production, les sites concernés, le calendrier prévisionnel de démarrage ou d'arrêt des installations industrielles, le montant de l'investissement ou l'impact *cash* et non *cash* sur les comptes de la cessation d'activité, l'impact éventuel sur l'organisation de l'émetteur, les effectifs concernés.

RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT

Il peut s'agir par exemple du dépôt, de la perte, du lancement, du changement ou de l'abandon d'une marque, d'un brevet ou d'une licence, du lancement ou de l'arrêt d'un produit ou d'un service.

Si un communiqué de presse est publié, il mentionnera : les impacts estimés sur l'activité, les coûts de R&D ou de marketing, le calendrier d'adoption ou d'abandon, éventuellement les clients concernés.

ÉVÉNEMENTS SOCIAUX

Plan social ou licenciements, grève

Si l'émetteur décide de diffuser un communiqué de presse sur l'un de ces thèmes, il pourra rappeler : le contexte stratégique, macro-économique, concurrentiel et social de l'entreprise, les raisons ayant présidé à ce type de décisions, les effectifs et sites concernés, les impacts possibles, en trésorerie et autres.

Il convient de souligner que, dans tous les cas, la communication au marché relative à un plan social doit être coordonnée avec l'information/consultation des institutions représentatives du personnel de l'émetteur.

Plan d'Épargne Entreprise (PEE)

La communication relative au PEE ne peut se concevoir que si sa création constitue un changement significatif, par exemple dans la détention par les salariés du capital de l'émetteur.

Il conviendra de veiller également à respecter la réglementation sur l'information des institutions représentatives du personnel.

DIFFICULTÉS FINANCIÈRES

Si l'émetteur connaît des difficultés financières et bénéficie de l'ouverture d'une procédure de nature préventive (mandat *ad hoc*, conciliation), l'AMF considère que dès lors que le marché n'a pas été informé de cet événement et reste par ailleurs tenu au courant de la situation financière générale de l'émetteur, celui-ci n'a pas à annoncer l'ouverture de l'une de ces procédures. Il lui est cependant recommandé d'en avertir l'AMF.

A l'inverse, en cas d'ouverture d'une procédure collective (sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire), la publication d'un communiqué est nécessaire.

4 | GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

COMPOSITION DES ORGANES DE DIRECTION, D'ADMINISTRATION OU DE SURVEILLANCE

Nomination, révocation ou démission d'un membre du Conseil d'administration ou de surveillance

En principe, la communication relative à la composition du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance est effectuée dans le cadre de l'information périodique (cette information est en effet incluse dans le rapport de gestion, dans le rapport du Président sur le contrôle interne et la gestion des risques, et dans le document de référence).

Dans le cas où l'émetteur anticiperait cette communication, son communiqué de presse présentera la personne concernée, les principales fonctions qu'elle exerce et éventuellement, expliquera le motif de sa nomination, de sa révocation ou de sa démission. En pratique, les émetteurs ne diffuseront un tel communiqué que lorsqu'il s'agit du Président du Conseil ou d'un membre du Conseil représentant un actionnaire stratégique ou encore de l'expert en matière financière ou comptable du comité d'audit.

En cas de proposition par les organes de surveillance d'une nomination à l'Assemblée générale, le communiqué de presse peut être publié à l'issue du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance, selon le cas, ou au plus tard lors de la publication de la résolution de l'Assemblée générale.

En cas de cooptation par le Conseil d'administration ou le Conseil de surveillance ou de démission, le communiqué doit être publié à l'issue du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance qui a procédé à la cooptation ou au cours duquel la démission est intervenue.

En cas de révocation du dirigeant décidée par l'Assemblée générale, la communication doit avoir lieu à l'issue de l'Assemblée générale qui a décidé la révocation.

Nomination, révocation ou démission d'un membre de la Direction générale ou du Directoire

La communication portant sur la personne du Directeur général ou des membres du Directoire est effectuée dans le cadre de l'information périodique (cette information est en effet incluse dans le document de référence et dans le rapport de gestion prévu par le Code de commerce).

Une communication immédiate au marché par l'émetteur paraît toutefois nécessaire, dès la nomination, la démission ou la révocation du Directeur général ou d'un membre du Directoire.

En pratique, en cas de nomination, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur indique les principales fonctions exercées par le Directeur général ou le membre du Directoire, peut rappeler les étapes de sa carrière professionnelle et le contexte de la nomination, de la révocation ou de la démission.

Création d'un comité spécialisé

L'ordonnance du 8 décembre 2008 a instauré l'obligation pour toute société cotée sur un marché réglementé de créer un comité d'audit notamment chargé d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière, de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, du contrôle légal des comptes et de l'indépendance des commissaires aux comptes. En matière de communication financière l'AMF a récemment précisé que le comité d'audit doit s'assurer de l'existence d'un processus de préparation des communiqués de presse annuels, semestriels et trimestriels²⁵.

Des dérogations existent, notamment au profit des sociétés dotées d'un conseil remplissant les fonctions du comité d'audit. Cette obligation a pris effet au plus tôt le 1^{er} septembre 2009 mais la date d'entrée en vigueur peut être différente selon les sociétés, en fonction de leur prochaine date d'échéance d'un mandat d'administrateur et de la date de clôture de leurs comptes.

La communication au marché relative à la création et au fonctionnement des comités spécialisés est effectuée dans le cadre de l'information périodique (rapport du Président sur les conditions d'organisation et de préparation des travaux du Conseil et document de référence). Une communication immédiate au marché n'est pas nécessaire.

L'émetteur peut souhaiter toutefois procéder à une publicité immédiate de la création d'un comité spécialisé afin de mettre en avant la mise en œuvre de bonnes pratiques de gouvernance.

Mise en examen, implication ou condamnation d'un dirigeant dans une affaire judiciaire

L'information relative aux éventuelles condamnations qui pourraient être prononcées à l'encontre d'un dirigeant est en principe communiquée dans le document de référence²⁶. Par ailleurs, lorsqu'un dirigeant de l'émetteur fait l'objet d'une mise en examen ou, plus généralement, se trouve impliqué dans une affaire judiciaire, l'émetteur apprécie la nécessité ou l'opportunité d'une communication au marché. Sa décision sera fonction du point de savoir si l'implication du dirigeant est susceptible d'avoir des conséquences sur sa capacité à poursuivre l'exercice de ses fonctions ou sur l'activité de l'émetteur.

25 - Recommandation AMF sur le rapport du groupe de travail sur le comité d'audit (22/07/2010)

26 - Rubrique 14.1 de l'Annexe I du Règlement Prospectus.

ACTIVITÉ DES ORGANES DE DIRECTION, D'ADMINISTRATION OU DE SURVEILLANCE

Réunions de la Direction générale ou du Directoire

En pratique, les réunions de la Direction générale ou du Directoire ne font l'objet d'aucune communication au public.

Réunions du Conseil d'administration ou de surveillance et des comités spécialisés

Dans le cadre de l'information périodique, une communication relative aux réunions du Conseil d'administration / Conseil de surveillance et aux travaux des comités spécialisés doit figurer dans le rapport du Président (le cas échéant, dans le document de référence).

En principe, les émetteurs ne diffusent un communiqué de presse qu'à l'issue des réunions de leur Conseil d'administration ou de leur Conseil de surveillance, relatives à une prise de décision importante susceptible d'avoir une influence sensible sur son cours de bourse (arrêté des comptes, décision de lancer une opération financière, etc.).

Cette communication peut cependant être différée, sous la responsabilité de l'émetteur, s'il existe un intérêt légitime et que l'absence de communication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur.

Lorsque la réunion du Conseil d'administration n'est pas relative à une telle décision, une communication immédiate au marché n'apparaît pas nécessaire.

Enfin, le document de référence doit indiquer notamment la composition, les missions et l'activité de chacun des comités du Conseil.

RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES EN NATURE

Rémunération des dirigeants et stock-options

En principe, la communication au marché concernant la rémunération des dirigeants et l'information relative à l'attribution et à l'exercice des *stock-options* et des attributions gratuites d'actions est effectuée dans le cadre de l'information périodique (l'information est intégrée dans le rapport de gestion prévu par le Code de commerce, dans les états financiers, dans le rapport du Président sur les conditions d'organisation et de préparation des travaux du Conseil et dans le document de référence).

Par ailleurs, la loi Breton du 26 juillet 2005 a soumis l'octroi de rémunérations différées, par l'émetteur à ses dirigeants, à l'autorisation préalable du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance et à l'approbation de l'Assemblée générale. La loi TEPA du 21 août 2007 a également subordonné l'octroi de rémunérations différées au respect de conditions liées aux performances de l'émetteur dont le bénéficiaire est mandataire social, le respect de ces conditions de performance devant être constaté par le Conseil d'administration ou de surveillance, selon le cas, après la cessation des fonctions du bénéficiaire avant tout versement à son profit. La loi du 3 décembre 2008 a par ailleurs imposé le respect de nouvelles conditions d'octroi, telles que l'existence d'un système de rémunération similaire au profit des salariés.

Enfin, la loi TEPA est venue imposer la publicité des décisions du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance, selon le cas, autorisant l'octroi d'une rémunération différée et son versement au bénéficiaire. La décision du Conseil autorisant l'octroi de ces rémunérations différées est publiée sur le site Internet de la société dans le délai maximum de 5 jours suivant la réunion du Conseil et est consultable pendant toute la durée des fonctions du bénéficiaire. La décision du Conseil autorisant le versement de la rémunération est également publiée sur le site Internet de la société dans le même délai maximum de 5 jours et est consultable au moins jusqu'à la prochaine Assemblée générale. Un rapport spécial informe chaque année l'Assemblée générale du système de rémunération différée ainsi mis en place.

Transactions effectuées par les dirigeants sur les titres de l'émetteur

Les transactions effectuées par les dirigeants ainsi que par leurs proches²⁷ sur les titres de l'émetteur doivent faire l'objet d'une déclaration à l'AMF dans un délai de 5 jours de bourse à compter de leur réalisation. Un formulaire de déclaration est disponible sur le site Internet de l'AMF. Un récapitulatif de ces transactions doit figurer dans le rapport de gestion prévu par le Code de commerce.

Dans certains cas exceptionnels, l'émetteur peut souhaiter communiquer sur la transaction réalisée lorsqu'il estime qu'elle est d'une importance significative.

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Information des actionnaires concernant la tenue d'une Assemblée générale

Les actionnaires de l'émetteur sont informés de la tenue d'une Assemblée générale de l'émetteur par la publication au BALO d'un avis de réunion dans un délai de 35 jours au moins avant la réunion de l'Assemblée (ce délai étant réduit à 15 jours lorsque l'Assemblée est convoquée en période d'offre publique afin de tenir compte des contraintes de calendriers liées à la procédure d'offre).

L'avis de réunion indique en particulier l'ordre du jour de l'Assemblée et présente le texte des projets de résolution qui lui seront soumis ainsi que l'adresse du site Internet de la Société contenant les informations relatives à l'Assemblée générale et celle du site dédié au vote électronique le cas échéant.

Par ailleurs, des récentes évolutions du Code de commerce encadrent le vote électronique par correspondance et par procuration.

Au plus tard 15 jours avant la tenue de l'Assemblée générale sur première convocation (ou 6 jours s'agissant d'une Assemblée générale convoquée en période d'offre publique) et au plus tard 6 jours sur seconde convocation (ou 4 jours en période d'offre), un avis de convocation doit être publié par l'émetteur dans un journal habilité à recevoir des annonces légales pour le département du siège social de l'émetteur ainsi qu'au BALO.

Afin de favoriser la participation des actionnaires aux Assemblées générales, simultanément à l'insertion au BALO et à la publication dans un journal d'annonces légales, l'AMF²⁸ recommande en plus de la publication sur le site Internet de l'avis de convocation de faire connaître par un communiqué publié dans la presse de diffusion nationale, la date, le lieu et l'heure de la réunion de l'assemblée. L'AMF recommande en outre aux émetteurs d'y faire figurer les conditions dans lesquelles les actionnaires peuvent se procurer les documents préparatoires à la tenue de l'Assemblée (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 5 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

27 - Les personnes concernées par l'obligation de déclaration sont énumérées de manière précise aux articles L. 621-18-2 et R. 621-43-1 du Code monétaire et financier.

Voir les questions/réponses de l'AMF sur les obligations de déclaration des opérations réalisées par les dirigeants, leurs proches et les personnes assimilées, mises à jour le 26 mai 2009.

28 - Recommandation AMF du 16 avril 2007.

Il convient de noter que la transposition de la Directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 relative à l'exercice de certains droits par les actionnaires des sociétés cotées, intervenue en décembre 2010 et applicable aux Assemblées générales tenues à compter du 1^{er} janvier 2011, requiert désormais des sociétés qu'elles disposent d'un site Internet.

Questions écrites et orales des actionnaires

En application du principe d'égalité d'information, la communication des réponses aux questions écrites et orales posées par les actionnaires est nécessaire lorsque l'émetteur estime que ces réponses constituent une information privilégiée au sens de la réglementation boursière.

Si l'émetteur estime qu'une communication au marché est nécessaire en application du principe d'égalité, le communiqué de presse de l'émetteur devrait être publié dès le début de l'Assemblée générale s'agissant des réponses apportées aux questions écrites et immédiatement à l'issue de l'Assemblée générale s'agissant des questions orales.

5 | ÉVÉNEMENTS RELATIFS À L' ACTIONNARIAT

MODIFICATION DE L'ACTIONNARIAT

Droits de vote et actions composant le capital social

En application de la réglementation, chaque mois, les émetteurs sont tenus de publier et de transmettre à l'AMF le nombre total d'actions et de droits de vote composant leur capital social, si ce nombre a varié par rapport à celui publié antérieurement (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 12 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

Depuis le 1^{er} janvier 2008, le nombre d'actions et de droits de vote composant le capital des émetteurs n'est plus publié sur le site Internet de l'AMF, cette information étant désormais diffusée par les émetteurs au titre de l'information réglementée.

Franchissement de seuil légal (information à la charge de l'actionnaire)

L'information du marché en cas de modification de l'actionnariat de l'émetteur est prévue par la réglementation. Ainsi, en cas de franchissement d'un seuil légal (*i.e.* 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 %, 2/3, 90 % ou 95 % du capital ou des droits de vote de l'émetteur), que ce franchissement intervienne à la hausse ou à la baisse, l'actionnaire doit procéder à une notification à l'AMF et à l'émetteur concerné au plus tard le 4^e jour de bourse suivant le franchissement de seuil considéré. L'AMF publie cette information sur son site Internet.

Un formulaire de déclaration de franchissement de seuil est disponible sur le site Internet de l'AMF.

En application de la réglementation, la déclaration de franchissement de seuil indique notamment le seuil franchi, le nombre total d'actions et de droits de vote détenus et le nom de l'actionnaire ayant franchi le seuil.

La personne tenue à déclaration doit en outre préciser :

- Le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme aux actions à émettre et les droits de vote qui y seront attachés ;
- Les actions déjà émises que cette personne peut acquérir, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier autres que ceux déjà pris en compte dans le calcul du franchissement de seuil.

La déclaration de franchissement de seuil doit également préciser si l'actionnaire agit seul ou de concert et, le cas échéant (en cas de franchissement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % ou 25 % du capital ou des droits de vote), indiquer dans une déclaration d'intention, les objectifs poursuivis au cours des 6 mois à venir. La déclaration d'intention doit alors être adressée à la société émettrice et parvenir à l'AMF avant la fin du 5^e jour de bourse suivant le franchissement. L'AMF publie cette information sur son site Internet. Depuis le 1^{er} novembre 2009, l'actionnaire doit en outre préciser le nombre d'actions et de droits de vote qu'il est susceptible d'obtenir à terme ainsi que les actions et droits de vote sur lesquels porte tout accord ou instrument financier réglé en espèces ayant pour l'actionnaire un effet économique similaire à la possession des actions.

Depuis le 1^{er} juillet 2009, cette déclaration d'intention est obligatoire en cas de franchissement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % et 25 % du capital ou des droits de vote, et doit préciser les objectifs poursuivis au cours des 6 mois à venir, les modes de financement de l'acquisition, si l'acquéreur agit seul ou de concert, s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquérir ou non le contrôle, la stratégie qu'il envisage vis-à-vis de l'émetteur, et les opérations pour la mettre en œuvre, ses intentions quant au dénouement des accords et instrument mentionnés aux 4^o et 4^obis du I de l'article L233-9 si elle est partie à de tels accords ou instruments ainsi que tout accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et droits de vote. Elle précisera également si l'acquéreur envisage de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance. En cas de changement d'intention dans le délai de 6 mois, une nouvelle déclaration motivée doit être adressée à la société et à l'AMF sans délai et portée à la connaissance du public, ce qui fait de nouveau courir le délai de 6 mois.

Franchissement de seuil légal (information à la charge de l'émetteur)²⁹

En principe, l'émetteur communique au marché sur la composition et l'éventuelle modification de son actionnariat dans le cadre de l'information périodique lors de la publication de son document de référence.

Par exception, lorsque la structure de l'actionnariat est modifiée suite à une opération à laquelle l'émetteur est partie, celui-ci peut estimer qu'une communication immédiate au marché est nécessaire en raison du caractère significatif de cette modification. Le communiqué de presse de l'émetteur devrait être publié soit lors de la conclusion de l'accord définitif qui a pour conséquence de modifier l'actionnariat, soit en amont de la conclusion de l'accord définitif dès lors que la confidentialité du changement de la structure de l'actionnariat ne peut plus être assurée.

En l'absence de modification significative de l'actionnariat, l'émetteur qui souhaite faire part au marché de la modification de son actionnariat est libre de procéder à une communication à son entière discrétion.

29 - À la différence des émetteurs cotés sur Euronext Paris, les émetteurs cotés sur Alternext ont l'obligation de rendre public le franchissement de 50 % ou 95 % de leur capital ou de leurs droits de vote, dans un délai de 5 jours de négociation suivant le jour où ils en ont eu connaissance, par la mise en ligne d'une information sur leur site Internet et sur celui d'Alternext.

Si l'émetteur estime qu'une communication immédiate est nécessaire ou opportune, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur pourrait décrire l'opération ayant entraîné une modification de l'actionnariat et indiquer la répartition du capital à l'issue de l'opération, les principaux engagements de la société et le cas échéant, la position de la société par rapport à cette modification de l'actionnariat.

Franchissement de seuil statutaire

L'actionnaire ayant franchi un seuil statutaire est tenu de déclarer ce franchissement à l'émetteur dans les délais fixés par les statuts.

Une communication au marché du franchissement de seuil statutaire est purement facultative et s'effectue à l'entière discrétion de l'émetteur. Une telle communication est rare en pratique.

Afin de faciliter pour les investisseurs l'accès à l'information concernant les seuils stipulés dans ses statuts, l'émetteur pourrait diffuser ses seuils statutaires sur son site Internet.

Pacte d'actionnaires concernant l'émetteur : signature ou fin

Les clauses des pactes d'actionnaires, qui prévoient des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions portant sur au moins 0,5 % du capital et des droits de vote de l'émetteur, doivent être transmis par les signataires du pacte à l'AMF qui en assure la publicité dans les 5 jours de bourse à compter de la signature du pacte³⁰.

L'émetteur, en revanche, n'est pas tenu de communiquer au marché lors de la signature ou de la rupture d'un pacte d'actionnaires le concernant. En principe, la communication de l'émetteur, relative aux pactes d'actionnaires le concernant, est effectuée dans le cadre de l'information périodique (document de référence).

Pacte d'actionnaires concernant une filiale ou une participation de l'émetteur : signature ou fin

Lors de la signature par l'émetteur d'un pacte d'actionnaires concernant l'une de ses filiales cotées ou l'une de ses participations dans une société cotée, comme en cas de rupture ou de fin d'un tel pacte d'actionnaires, une communication au marché est obligatoire en application de la réglementation si le pacte prévoit des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions portant sur au moins 0,5 % du capital et des droits de vote. Le pacte d'actionnaires doit alors, aux termes de la réglementation, être transmis à l'AMF qui en assure la publicité dans les 5 jours de bourse à compter de sa signature.

Lorsque le pacte ne concerne pas une société cotée ou concerne une société cotée mais ne prévoit pas des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions portant sur au moins 0,5 % du capital et des droits de vote, l'émetteur apprécie la nécessité ou l'opportunité d'une communication au marché, selon le cas, en examinant l'importance significative ou non du pacte d'actionnaires au regard notamment de l'intérêt stratégique majeur de cette filiale pour l'émetteur, du nombre d'actions visées par le pacte d'actionnaires et des droits conférés à l'émetteur et/ou à son (ses) cocontractant(s).

30 -Article L. 233-11 du Code de commerce.

Lorsque l'émetteur estime nécessaire ou opportun de procéder à une communication au marché, le communiqué de presse devrait être publié immédiatement par l'émetteur, dès la signature du pacte ou dès la fin ou la rupture du pacte d'actionnaires.

Le communiqué de presse diffusé par l'émetteur devrait alors indiquer l'identité des parties contractantes, le nombre d'actions visées par la convention et la durée de la convention. Le communiqué de presse devrait également décrire les principales obligations et prérogatives résultant du pacte pour les signataires ainsi que les conséquences de la fin du pacte (fin de l'éventuelle action de concert, etc.).

RACHAT ET/OU CESSIION PAR L'ÉMETTEUR DE SES PROPRES TITRES

En cas de rachat et/ou de cession par la société des ses propres titres, la communication au marché est obligatoire en application de la réglementation. Le contenu et les modalités de cette communication sont fixés par la réglementation.

Mise en place d'un programme de rachat d'actions

Un document appelé « descriptif du programme », non soumis au visa de l'AMF, doit être publié préalablement à la mise en œuvre du programme de rachat³¹. Le descriptif du programme de rachat constitue une information réglementée au sens du Règlement général de l'AMF et, à ce titre, doit faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale. Au cas où le descriptif figure dans le document de référence, l'émetteur est dispensé de la diffusion effective et intégrale de cette information.

Décision de mettre en œuvre un programme de rachat d'actions

Généralement, les émetteurs ne communiquent pas sur la décision de mettre en œuvre le programme de rachat autorisé par l'Assemblée, étant précisé en outre que toute annonce est susceptible d'avoir un impact sur le cours de l'émetteur, ce qui pourrait rendre plus onéreux la mise en œuvre du programme de rachat pour l'émetteur.

Mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions

Le Règlement général de l'AMF prévoit l'obligation pour l'émetteur d'informer le marché de toutes les opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat dans les 7 jours de bourse suivant leur exécution. Cette publication hebdomadaire est effectuée sur le site de l'émetteur.

L'émetteur doit également informer l'AMF, sur une base mensuelle, des annulations de titres, des opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat et des positions ouvertes sur produits dérivés à la date de la déclaration. Le communiqué mensuel constitue une information réglementée au sens du Règlement général de l'AMF et, à ce titre, doit faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale. Ces informations sont mises en ligne sur le site de l'AMF. Toutefois, dès lors que la déclaration hebdomadaire relative à la mise en œuvre du programme de rachat contient toutes les informations qui doivent être incluses dans le communiqué mensuel, l'émetteur est dispensé de procéder au dit communiqué mensuel.

31 - La Loi Breton du 26 juillet 2005 a supprimé l'obligation d'établir une note d'information visée par l'AMF préalablement au lancement du programme de rachat.

Le conseil d'administration ou le directoire doit indiquer, dans son rapport annuel à l'Assemblée générale, le nombre des actions achetées et vendues au cours de l'exercice dans le cadre du programme de rachat d'actions, les cours moyens des achats et des ventes, le montant des frais de négociation, le nombre des actions inscrites au nom de la société à la clôture de l'exercice et leur valeur évaluée au cours d'achat, ainsi que leur valeur nominale pour chacune des finalités, le nombre des actions utilisées, les éventuelles réallocations dont elles ont fait l'objet et la fraction du capital qu'elles représentent.

Annulation d'actions propres

En principe, la communication au marché relative à l'annulation des actions rachetées est effectuée dans le cadre de l'information mensuelle sur le programme de rachat d'actions. En outre, la Loi Breton du 26 juillet 2005 a instauré pour les sociétés cotées l'obligation de publier mensuellement le nombre total d'actions et de droits de vote composant le capital de la société s'ils ont varié par rapport à la précédente publication, ce qui sera le cas dans l'hypothèse d'une annulation des actions rachetées (voir Partie II, Section 5, « *Droits de vote et actions composant le capital social* »).

Par exception, si l'émetteur estime qu'une communication immédiate au marché est nécessaire ou opportune, au regard de l'ampleur significative de l'annulation, il devrait indiquer, dans un communiqué de presse, l'impact de l'annulation sur les droits de vote au sein de l'émetteur et sur les ratios financiers de l'émetteur (étant précisé que le nombre total de droits de vote de référence pour le calcul des franchissements de seuil demeure celui indiqué dans la dernière déclaration publiée par l'émetteur conformément à l'article L. 233-8 II du Code de commerce).

CONTRAT DE LIQUIDITÉ

Le contrat de liquidité conclu par l'émetteur dans le cadre de son programme de rachat d'actions doit faire l'objet d'une information au marché par la voie d'un communiqué de presse diffusé selon les mêmes modalités que l'information réglementée.

Un communiqué doit être publié :

- lors de la mise en œuvre d'un contrat de liquidité
- à l'occasion du bilan semestriel,
- lorsqu'il est mis fin au contrat de liquidité, et
- à l'occasion de toute modification des caractéristiques du contrat de liquidité

DIVIDENDES

Versement du dividende

Le projet de résolution relative à la distribution du dividende, soumis à l'Assemblée générale annuelle, est joint au rapport de gestion prévu par le Code de commerce.

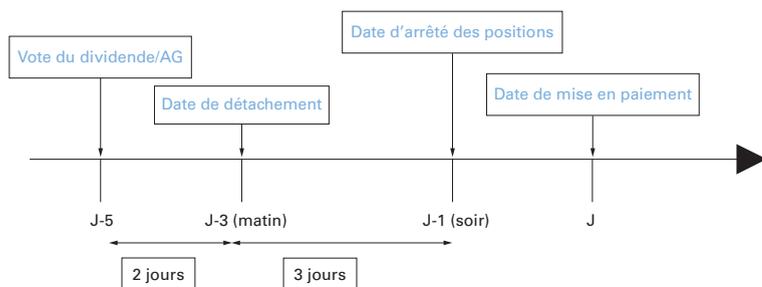
L'émetteur doit également publier un communiqué de presse, annonçant le montant du dividende ordinaire ou extraordinaire prévisionnel, dont le vote est proposé à l'Assemblée ou le montant de l'acompte sur dividende, selon le cas, et la date prévisionnelle de mise en paiement de ce dividende ou de cet acompte sur dividende. L'information relative au dividende prévisionnel pourra être intégrée dans le communiqué de l'émetteur sur ses résultats annuels. L'information relative au paiement d'un acompte sur dividende pourra être intégrée dans le communiqué de l'émetteur sur ses résultats semestriels ou trimestriels, selon le cas.

En effet, l'AMF a indiqué dans une position en date du 23 mars 2007 qu'en raison de leur impact potentiel sur la valorisation des positions ouvertes de dérivés, l'information relative au montant et à la date de paiement du dividende prévisionnel soumis au vote de l'Assemblée générale doit être considérée comme une information privilégiée au sens de la réglementation.

En toute hypothèse, la communication au marché devrait être effectuée dans un délai raisonnable avant la date de mise en paiement prévue afin de permettre aux acteurs des marchés dérivés, lorsque les actions de l'émetteur constituent le sous-jacent de produits dérivés, d'intégrer cette information dans leurs modèles de valorisation.

Compte tenu des contraintes techniques, applicables depuis le 2 novembre 2007 aux valeurs traitées sur Euronext concernant le délai de paiement du dividende, il convient de souligner que la date de mise en paiement du dividende devra être fixée au plus tôt le 5^e jour ouvré suivant l'Assemblée ayant voté sa distribution (selon le schéma ci-dessous) :

Schéma de positionnement des dates pour la gestion des dividendes



Date de détachement (Ex dividend date) :

Date à partir de laquelle les négociations sont exécutées coupon détaché, c'est-à-dire que les porteurs des actions ne bénéficieront pas des dividendes.

Date d'arrêté des positions (Dividend record date) :

Date à laquelle Euroclear détermine les ayants-droits au paiement du dividende sur la base des soldes des positions à l'issue de sa journée comptable ; en général, la veille de la date de mise en paiement.

Date de mise en paiement (Dividend payment date) :

Date à partir de laquelle les dividendes sont payables. Cette date est décidée par l'émetteur et sert de référence pour situer les autres dates.

Modification de la date de paiement du dividende

Lorsque l'émetteur décide de modifier la date de paiement du dividende à ses actionnaires, une communication au marché est nécessaire.

Conformément à la position AMF en date du 23 mars 2007, la communication au marché indiquant la nouvelle date de mise en paiement du dividende doit être effectuée dans un délai raisonnable avant la date de mise en paiement prévue afin de permettre aux acteurs des marchés dérivés, lorsque les actions de l'émetteur constituent le sous-jacent de produits dérivés, d'intégrer la modification de la date de paiement du dividende dans leurs modèles de valorisation.

6 | RISQUES ET LITIGES

Dans le cours de son activité, l'émetteur peut être exposé à divers types de risques.

Schématiquement, il est possible de distinguer les risques propres à l'émetteur qui lui sont spécifiques et qui tiennent à des facteurs d'ordre interne (par exemple, le risque d'une défaillance d'un de ses clients, les risques liés à un événement significatif concernant une filiale cotée ou non cotée de l'émetteur, ou encore le risque de défaillance d'une contrepartie dans les opérations de marché), des risques qui tiennent à des facteurs externes notamment d'ordre macro-économiques susceptibles d'avoir un impact sur son activité et/ou ses résultats, par exemple les risques de marché (risque de change, risque de taux, risque de liquidité ou encore risque portant sur une matière première), les risques liés à un changement de la réglementation applicable à l'émetteur ou à une modification des règles fiscales, ou encore les risques pays ayant un impact sur la production, la distribution des produits ou l'approvisionnement de l'émetteur.

L'AMF a émis le 29 octobre 2009 une recommandation³² sur la présentation du chapitre « facteurs de risque » du document de référence et a rappelé les dispositions spécifiques applicables aux valeurs moyennes et petites.

32 - La recommandation AMF du 29/10/09 fait partie intégrante du guide d'élaboration des documents de référence, mis à jour le 20 décembre 2010.

RISQUES LIÉS À L'ÉVOLUTION DE FACTEURS MACRO-ÉCONOMIQUES

L'émetteur doit en principe communiquer au marché, sur une base régulière, dans le cadre de l'information périodique, les informations permettant aux investisseurs d'apprécier sa sensibilité aux risques d'ordre macro-économiques. Ainsi, le marché devrait en principe être en mesure d'apprécier l'incidence, sur la situation de l'émetteur, de toute évolution des facteurs macro-économiques susceptibles de l'affecter.

L'information relative aux risques de marché auxquels est exposé l'émetteur doit être incluse dans les états financiers de l'émetteur au titre de la norme IFRS 7. La section sur les principaux risques et incertitudes du rapport de gestion, du rapport financier annuel, et la section « facteurs de risque » du document de référence peuvent renvoyer aux passages pertinents des états financiers de l'émetteur pour la description de ces risques de marché.

En complément de ces informations, et depuis l'entrée en vigueur de la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008, le rapport du président sur le contrôle interne doit également rendre compte des procédures de gestion des risques.

Dès lors, l'émetteur pourra généralement s'abstenir de toute communication immédiate et spécifique concernant sa sensibilité aux évolutions des facteurs macro-économiques, cette communication s'effectuant en principe à l'occasion de la publication de l'information périodique.

Toutefois, lorsque l'émetteur constate que l'évolution d'un facteur macro-économique entraîne une perturbation injustifiée de son cours de bourse, il devrait examiner si cette perturbation provient d'une insuffisante explication au marché de sa sensibilité au facteur macro-économique concerné. Si tel est le cas, l'émetteur devrait communiquer rapidement au marché afin de lui fournir toutes les explications lui permettant d'apprécier l'impact de l'évolution du facteur macro-économique concerné sur son activité et/ou ses résultats.

RISQUES PROPRES À L'ÉMETTEUR

La communication, relative aux risques propres à l'émetteur, s'effectue en principe dans le cadre de l'information périodique (l'information sera ainsi exposée dans le rapport de gestion, le rapport financier annuel et/ou le document de référence voire dans une actualisation du document de référence).

Par exception, l'émetteur devrait toutefois procéder à la publication d'un communiqué dès la constatation d'un risque qui n'est pas connu du marché, s'il estime que l'ampleur et les impacts financiers éventuels du risque couru revêtent une importance telle au regard notamment des impacts estimés sur ses performances et sa structure financière des différents scénarios d'évolution du risque, des impacts éventuels sur son cours de bourse, des impacts estimés sur sa stratégie et/ou son organisation ou encore des impacts éventuels sur sa réputation, qu'elle suppose une communication immédiate au marché.

Lorsque l'émetteur estime qu'une communication immédiate au marché est nécessaire, cette communication devrait comprendre une explication de la nature du risque couru et décrire les procédures de contrôle interne mises en place par l'émetteur. La communication de l'émetteur pourrait également donner une estimation des impacts chiffrés en cas de concrétisation du risque (sous réserve que cette estimation présente une fiabilité suffisante) et indiquer si l'émetteur a mis en place une couverture du risque.

LITIGES

Dans le cours de son activité, l'émetteur est exposé à différents types de litiges.

Schématiquement, ces litiges peuvent être les suivants :

- litiges avec un client, un fournisseur ou un partenaire commercial,
- action en responsabilité intentée à l'encontre de l'émetteur en raison de la défectuosité de ses produits/services ou liée au non respect de la réglementation en matière d'environnement,
- litiges avec l'administration française ou communautaire,
- litiges avec des salariés ou des représentants des salariés.

En principe, la communication de l'émetteur portant sur les principaux litiges est effectuée dans le cadre de l'information périodique (document de référence, états financiers).

Par exception, l'émetteur apprécie la nécessité ou l'opportunité de diffuser immédiatement un communiqué de presse, en examinant si le litige a une importance significative au regard de ses conséquences industrielles, commerciales et/ou financières pour l'émetteur, étant précisé que le caractère significatif d'un litige avec des salariés et/ou des représentants de salariés s'apprécie au regard de la masse salariale concernée et de la remise en cause éventuelle d'un plan social, ou d'un accord collectif.

En pratique, la communication de l'émetteur porte généralement sur les termes du litige et sur le montant des demandes formulées à l'encontre de l'émetteur au titre dudit litige. La communication de l'émetteur pourrait également inclure une estimation des impacts commerciaux, industriels, sociaux et/ou financiers éventuels de l'issue du litige pour l'émetteur – sous réserve que la divulgation de cette estimation ne porte pas atteinte aux intérêts de l'émetteur dans le cadre de la procédure en cours – et, le cas échéant, préciser si le litige est provisionné dans ses comptes.

7 | RUMEURS ET FUTITES

RUMEURS

Par principe, il n'appartient pas à l'émetteur de commenter les rumeurs le concernant et ce, quelle que soit la source de cette rumeur (salle de marché, presse, forums Internet boursiers, etc.). Par exception, en cas de rumeur infondée persistante, et si cette rumeur induit, de l'appréciation de l'émetteur, une perturbation significative de son cours de bourse et/ou des volumes de transaction sur son titre, il appartient à l'émetteur d'apprécier l'opportunité de publier un communiqué de presse infirmant la rumeur.

Si la rumeur est fondée, il s'agit vraisemblablement d'une fuite qui devra être traitée comme telle par l'émetteur (voir *infra* « Fuites »).

L'hypothèse spécifique d'une rumeur relative au dépôt d'une offre publique sur l'émetteur est traitée dans la section consacrée aux offres publiques.

FUITES

En cas de fuite concernant l'émetteur, une communication au marché paraît nécessaire si la fuite cause, de l'appréciation de l'émetteur, une perturbation significative de son cours de bourse et/ou des volumes de transaction sur son titre.

Lorsqu'une communication au marché apparaît nécessaire à l'émetteur, celui-ci devrait, dans les meilleurs délais, soit publier un communiqué de confirmation, soit un communiqué d'attente, étant précisé que ce dernier ne devrait couvrir qu'une période brève avant que la confirmation de l'information ayant fait l'objet d'une fuite ne soit donnée par l'émetteur.

L'hypothèse spécifique d'une fuite relative au dépôt d'une offre publique sur l'émetteur est traitée dans la section consacrée aux offres publiques.

8 | OPÉRATIONS DE FUSION - ACQUISITION

ACQUISITION ET CESSIION

Existence de négociations et signature d'une lettre d'intention ou d'un document précontractuel

Lorsque l'émetteur est en cours de négociations avec un tiers, en vue d'une opération d'acquisition ou de cession et qu'il n'est plus en mesure d'assurer la confidentialité de cette information, il apprécie si une communication immédiate au marché est nécessaire ou opportune, selon le cas, au regard du caractère significatif ou non de cette opération (le caractère significatif de l'opération étant apprécié notamment en considération des critères développés dans le sous-cas intitulé « *Signature de l'accord ferme* »).

Lorsque l'opération ne présente pas de caractère significatif, la communication de l'émetteur sur l'existence de négociations est facultative et s'effectue à son entière discrétion.

Si l'émetteur estime qu'une communication immédiate au marché est nécessaire ou opportune, la communication de l'émetteur indique en pratique l'objet des négociations, l'état d'avancement des négociations ainsi que le nom du partenaire.

En cas de signature d'un document précontractuel (protocole d'accord, lettre d'intention, etc.), la communication de l'émetteur peut, dans certain cas, contenir une synthèse des éléments clés de l'accord ainsi que les éventuelles étapes futures ou conditions suspensives devant se réaliser préalablement à la conclusion d'un accord ferme ou la mise en œuvre de l'opération, lorsque l'émetteur estime que la communication de ces éléments au marché est nécessaire ou opportune.

Signature de l'accord ferme (*Signing*)

Lors de la signature par l'émetteur d'un accord ferme portant sur une opération d'acquisition ou de cession, l'émetteur apprécie la nécessité ou l'opportunité d'une communication immédiate au marché au regard du caractère significatif ou non de l'acquisition ou de la cession, selon le cas, pour l'émetteur.

Le caractère significatif de l'opération de cession ou d'acquisition, selon le cas, devrait notamment être apprécié au regard de la taille de l'acquisition, et des impacts estimés sur l'activité, les résultats et la structure financière de l'émetteur, de l'intérêt stratégique, financier, commercial et/ou industriel de l'opération pour l'émetteur et de la plus ou moins-value réalisée par l'émetteur en cas de cession.

Lorsque l'opération ne revêt pas un caractère significatif pour l'émetteur, une communication au marché peut tout de même être effectuée si l'annonce de l'acquisition correspond à une attente du marché.

L'information du marché s'effectue par la publication d'un communiqué de presse. Dans certains cas, les émetteurs organisent également une réunion d'analystes ou une conférence de presse relative à l'opération concernée.

En pratique, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur contient généralement une description de la cible (activités, résultats et perspectives) et les objectifs stratégiques, financiers, commerciaux et/ou industriels poursuivis par l'émetteur dans le cadre de cette acquisition ou de cette cession, selon le cas. Le communiqué de presse présente également les éventuelles conditions suspensives affectant la réalisation de l'opération (autorisations réglementaires et concurrence, etc.) et donne un calendrier indicatif de l'opération (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 2 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

S'agissant d'une opération d'acquisition, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur indique généralement le prix d'acquisition s'il est significatif et peut, si l'émetteur l'estime utile, indiquer le mode de financement envisagé de l'opération. Le cas échéant, le communiqué de presse peut également indiquer les impacts comptables de l'opération, les synergies escomptées, l'évolution éventuelle ou le maintien du management de la cible et décrire les risques spécifiques que présente la cible (tels que les risques environnementaux, les risques sociaux, etc.).

S'agissant d'une opération de cession, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur indique généralement la plus-value ou moins-value estimée lorsqu'elle est significative (cette information pouvant toutefois être donnée de manière qualitative et non chiffrée). Il convient de préciser que, dans certains cas, pour des raisons comptables spécifiques tenant à l'actif cédé, cette information peut ne pas être communiquée au marché lorsqu'elle est susceptible d'induire le public en erreur.

En revanche, il est rare en pratique que les émetteurs communiquent au marché une description du contexte de l'opération ou divulguent l'existence d'accords ou d'opérations annexes (tels que des contrats de *management*, des contrats commerciaux, etc.).

Réalisation définitive de l'opération

En pratique, les émetteurs procèdent généralement à une communication au marché lors de la réalisation définitive d'une opération d'acquisition ou de cession d'une importance significative sur laquelle ils ont préalablement communiqué, notamment lorsque le contexte de l'opération présentait des risques de non réalisation dont le marché était informé.

Par ailleurs, l'opération d'acquisition ou de cession entraînera une modification du périmètre de l'émetteur susceptible de donner lieu à une information pro forma dans le cadre de l'information périodique (voir *supra* « *Modification du périmètre de l'émetteur publication d'informations pro forma* »).

Réalisation ou défaut de réalisation de conditions suspensives affectant l'opération

Lors de la réalisation des conditions suspensives (autorisation des autorités de la concurrence compétentes, autorisations réglementaires, etc.) qui affectent une opération de cession ou d'acquisition sur laquelle l'émetteur a préalablement communiqué, l'émetteur apprécie, au cas par cas, la nécessité ou l'opportunité, selon le cas, de communiquer cette information au marché au regard du caractère significatif de ces conditions suspensives pour la réalisation de l'opération.

En cas de défaut de réalisation d'une condition suspensive affectant une opération de cession ou d'acquisition sur laquelle l'émetteur a préalablement communiqué, une communication immédiate au marché est nécessaire lorsque l'absence de réalisation de cette condition suspensive empêche définitivement la réalisation de l'opération.

Rupture de négociations

En cas de rupture des négociations, une communication immédiate au marché paraît nécessaire si le marché était informé des négociations en cours ; au cas inverse, la communication de l'information au marché ne paraît pas souhaitable.

Si l'émetteur communique sur la rupture des négociations, le communiqué de presse publié par l'émetteur rappellera l'objet des négociations. En pratique, il est rare que le communiqué de presse indique le motif exact de la rupture des négociations.

FUSION, SCISSION, APPORT D'ACTIFS OU SPIN-OFF

Dans le cadre d'une réorganisation interne

■ Prise de décision définitive des organes sociaux

Lorsque l'émetteur décide de réaliser une opération de fusion, de scission, d'apport d'actifs ou de *spin-off*, dans le cadre d'une réorganisation interne, l'émetteur apprécie la nécessité ou l'opportunité, selon le cas, d'une communication au marché en examinant le caractère significatif de l'opération au regard notamment de son intérêt stratégique, commercial, industriel et/ou financier pour l'émetteur, de l'importance de la réorganisation effectuée, de l'impact de la réorganisation sur les comptes consolidés de l'émetteur et la dilution des actionnaires de l'émetteur résultant de l'opération.

Si l'émetteur estime qu'une communication est nécessaire ou opportune, le communiqué de presse de l'émetteur devrait être diffusé dès la prise de décision définitive des organes sociaux de la société chef de groupe.

En pratique, le communiqué de presse indique généralement les motifs de l'opération et son positionnement dans la stratégie du groupe de l'émetteur ainsi qu'une description de l'opération et de ses impacts sur la réorganisation du groupe et précise le calendrier indicatif de l'opération. Il indique également, le cas échéant, l'impact dilutif de l'opération pour les actionnaires de l'émetteur. Dans certains cas, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur fait état de la parité de fusion ou de la valeur d'apport et décrit les impacts de l'opération sur les comptes (tout au moins les principaux indicateurs clés) des sociétés concernées (comprenant notamment, le cas échéant, une estimation des coûts de la restructuration).

■ Réalisation ou défaut de réalisation des conditions suspensives

Lors de la réalisation des conditions suspensives (autorisations réglementaires, etc.) qui affectent une opération de fusion, de scission, d'apport d'actifs ou de *spin-off* qui se déroule dans le cadre d'une réorganisation interne, sur laquelle l'émetteur a précédemment communiqué, l'émetteur apprécie, au cas par cas, la nécessité ou l'opportunité de communiquer cette information au marché au regard du caractère significatif de ces conditions suspensives pour la réalisation de l'opération.

En cas de défaut de réalisation d'une condition suspensive affectant une opération de fusion, de scission, d'apport d'actifs ou de *spin-off* qui se déroule dans le cadre d'une réorganisation interne, sur laquelle l'émetteur a précédemment communiqué, une communication immédiate au marché est nécessaire lorsque l'absence de réalisation de cette condition suspensive empêche définitivement la réalisation de l'opération.

■ Réalisation définitive de l'opération

En pratique, les émetteurs procèdent généralement à une communication au marché lors de la réalisation définitive d'une opération de réorganisation d'une importance significative sur laquelle ils ont préalablement communiqué, notamment si le contexte de l'opération présentait des risques de non réalisation de l'opération dont le marché était informé.

Dans le cadre d'un rapprochement avec un tiers

■ Existence de négociations, signature d'un accord précontractuel

Lorsque l'émetteur est en cours de négociations avec un tiers, en vue d'une opération de fusion, d'apport d'actifs ou de *spin-off*, et qu'il n'est plus en mesure d'assurer la confidentialité de cette information, il apprécie si une communication immédiate au marché est nécessaire ou opportune, selon le cas, au regard du caractère significatif ou non de cette opération (le caractère significatif de l'opération étant apprécié notamment en considération des critères développés dans le sous-cas intitulé « *Signature du traité* »).

Lorsque l'opération ne présente pas de caractère significatif, la communication de l'émetteur sur l'existence de négociations est facultative et s'effectue à son entière discrétion.

Si l'émetteur estime qu'une communication immédiate au marché est nécessaire ou opportune, la communication de l'émetteur indique en pratique l'objet des négociations, leur état d'avancement ainsi que le nom du partenaire.

En cas de signature d'un document précontractuel (protocole d'accord, lettre d'intention, etc.), la communication de l'émetteur peut, dans certain cas, contenir une synthèse des éléments clés de l'accord ainsi que les éventuelles étapes futures ou conditions suspensives devant se réaliser préalablement à la conclusion d'un accord ferme ou la mise en œuvre de l'opération lorsque l'émetteur estime que la communication de ces éléments au marché est nécessaire ou opportune.

■ Signature du traité

En cas de fusion, de scission, d'apport d'actifs ou de *spin-off* réalisé dans le cadre d'un rapprochement avec un tiers, lors de la signature du traité de fusion ou du traité d'apport, l'émetteur apprécie la nécessité ou l'opportunité, selon le cas, d'une communication immédiate au marché en fonction du caractère significatif ou non de l'opération, au regard de son intérêt stratégique, commercial, industriel et/ou financier pour l'émetteur et de ses impacts estimés sur les résultats et la structure financière de l'émetteur.

L'information du marché s'effectue par la publication d'un communiqué de presse. En pratique, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur indique les motifs du rapprochement et les synergies escomptées ainsi que les modalités de l'opération, son calendrier et les éventuelles conditions suspensives (notamment, autorisations réglementaires et concurrence). Il décrit généralement les impacts de l'opération sur les comptes consolidés de l'émetteur et sur la composition des organes sociaux et fait état du prix, de la parité de fusion ou de la rémunération de l'apport, selon le cas.

Dans certains cas, les émetteurs organisent également une réunion d'analystes ou une conférence de presse relative à l'opération concernée.

Lorsque l'émetteur est le bénéficiaire de l'apport, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur contient généralement une indication de la dilution résultant de l'opération pour les actionnaires de l'émetteur.

Lorsque l'émetteur est la société apporteuse, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur contient, dans la plupart des cas, une indication de l'intérêt stratégique pour l'émetteur de la participation reçue en rémunération de l'apport.

En revanche, il est rare en pratique que les émetteurs communiquent au marché une description du contexte de l'opération ou divulguent l'existence d'accords ou d'opérations annexes (tels que des contrats de *management*, des contrats commerciaux, etc.).

■ Réalisation ou défaut de réalisation des conditions suspensives

Lors de la réalisation des conditions suspensives (autorisation des autorités de la concurrence compétentes, autorisations réglementaires, etc.) qui affectent une opération de fusion, de scission, d'apport d'actifs ou de *spin-off* qui se déroule dans le cadre d'un rapprochement avec un tiers, sur laquelle l'émetteur a préalablement communiqué, l'émetteur apprécie, au cas par cas, la nécessité ou l'opportunité de communiquer cette information au marché au regard du caractère significatif de ces conditions suspensives pour la réalisation de l'opération.

En cas de défaut de réalisation d'une condition suspensive affectant une opération de cession ou d'acquisition sur laquelle l'émetteur a préalablement communiqué, une communication immédiate au marché est nécessaire lorsque l'absence de réalisation de cette condition suspensive empêche définitivement la réalisation de l'opération.

■ Réalisation définitive de l'opération

En pratique, les émetteurs procèdent généralement à une communication au marché lors de la réalisation définitive d'une opération de rapprochement avec un tiers d'une importance significative sur laquelle ils ont préalablement communiqué, notamment si le contexte de l'opération présentait des risques de non réalisation de l'opération dont le marché était informé.

OFFRE PUBLIQUE

Événements concernant l'initiateur

■ Rumeurs

La réforme des offres publiques, opérée par la loi du 31 mars 2006, a introduit en droit français un dispositif anti-rumeurs dont les modalités ont été précisées par l'AMF lors de la modification, réalisée le 18 septembre 2006, des dispositions de son Règlement général relatives aux offres publiques.

Ce dispositif nouveau permet à l'AMF, en particulier lorsque le marché des titres d'un émetteur fait l'objet de variations significatives de prix ou de volumes inhabituels, de demander à toute personne pour laquelle il existe un motif raisonnable de penser qu'elle prépare une offre publique de se déclarer dans un délai fixé par l'AMF.

Si la personne interrogée déclare ne pas avoir l'intention de déposer une offre publique sur la cible potentielle, elle ne pourra déposer une offre publique sur la société concernée avant l'expiration d'un délai de 6 mois courant à compter de cette déclaration sauf modification importante dans l'environnement, la situation ou l'actionnariat de la cible ou de l'initiateur potentiel.

Si la personne interrogée reconnaît avoir l'intention de déposer une offre publique, elle doit indiquer dans un communiqué, au terme d'un délai fixé par l'AMF, les caractéristiques de son offre faute de quoi, elle sera réputée ne pas avoir l'intention de déposer un projet d'offre.

Le communiqué indiquant les caractéristiques d'une offre, qu'il soit publié en application de ce dispositif ou qu'il le soit spontanément par une personne préparant une opération susceptible d'avoir une influence significative sur le cours d'un titre marque le début de la période de préoffre.

Sans préjudice de l'existence du dispositif anti-rumeurs évoqué ci-dessus, lorsqu'il existe une rumeur précise relative au dépôt d'une offre inamicale par un ou plusieurs initiateurs potentiels identifiés, dans la mesure où la rumeur induit une perturbation significative du cours de bourse de la cible éventuelle et/ou du cours de bourse de l'initiateur pressenti, il est de la responsabilité de l'initiateur pressenti de prendre, dans les meilleurs délais, toutes les mesures qu'il juge nécessaires afin d'écourter cette situation d'incertitude et de faire cesser l'agitation sur le cours.

Si la rumeur est infondée, l'initiateur pressenti devrait ainsi publier dans les meilleurs délais un communiqué comprenant un démenti de la rumeur.

À l'inverse, si la rumeur est fondée et que l'initiateur pressenti envisage effectivement de déposer une offre, cet initiateur devrait essayer d'accélérer le calendrier de dépôt de l'offre publique afin d'éviter que la période d'incertitude ne se prolonge au-delà d'un délai raisonnable.

■ Dépôt

Lors du dépôt d'une offre publique, une communication au marché de l'initiateur est obligatoire en application de la réglementation. Le contenu et les modalités de cette communication sont fixés par la réglementation.

Cette communication s'effectue par la publication d'un communiqué de presse, d'une note d'information et d'un document d'information relatifs aux caractéristiques de l'initiateur.

- Communiqué de presse

Le communiqué de presse contient les principaux éléments du projet de note d'information et précise les modalités de mise à disposition du projet de note d'information (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 13 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

Le communiqué de presse de l'initiateur doit être publié au plus tard lors du dépôt du projet de note d'information à l'AMF, selon des méthodes permettant d'en assurer la diffusion effective et intégrale. Le communiqué de presse diffusé par l'initiateur est également mis en ligne sur le site de l'AMF et sur celui de l'émetteur.

- Note d'information

Le contenu de la note d'information est fixé par la réglementation.

Le projet de note d'information doit être déposé auprès de l'AMF en même temps que le projet d'offre. Dès le dépôt de l'offre, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public, au siège de l'initiateur et auprès du ou des établissements présentateurs de l'offre.

Lorsque le projet de note d'information a été établi conjointement avec la société cible, il est également mis à disposition au siège de la société cible et auprès des organismes chargés d'assurer le service financier des titres de la société cible.

Enfin, le projet de note d'information est publié sur le site Internet de l'initiateur et sur le site de l'AMF.

Lorsque le projet de note d'information a été établi conjointement avec la société cible, il est également mis en ligne sur le site Internet de la société cible.

La note d'information définitive, une fois visée par l'AMF, est diffusée avant l'ouverture de l'offre et au plus tard le 2^e jour de négociation suivant la déclaration de conformité de l'offre. La note d'information définitive de l'initiateur doit être, soit publiée dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale, soit tenue gratuitement à la disposition du public au siège de l'initiateur et auprès des établissements présentateurs de l'offre (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 14 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

Lorsque la note d'information définitive n'est pas publiée dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale, l'initiateur doit, soit publier un résumé de la note d'information dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale, soit procéder à la publication d'un communiqué, selon des méthodes permettant d'en assurer la diffusion effective et intégrale, précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information définitive.

La note d'information définitive est mise en ligne sur le site Internet de l'AMF.

- Document d'information relatif aux caractéristiques de l'initiateur

Depuis la modification des dispositions du Règlement général de l'AMF relatives aux offres publiques, intervenue le 18 septembre 2006, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'initiateur ne sont plus intégrées dans la note d'information mais publiées dans un document d'information séparé qui ne fait pas l'objet d'un visa de l'AMF.

Le document d'information relatif aux caractéristiques de l'initiateur doit être déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public dans les mêmes conditions que la note d'information, au plus tard le jour précédant l'ouverture de l'offre.

Lorsque l'initiateur publie un document de référence, ce document d'information consistera pour l'essentiel en une actualisation des informations contenues dans le document de référence.

■ Événement en cours d'offre

En cas de survenance d'un événement en cours d'offre dont il a connaissance, l'initiateur apprécie la nécessité ou l'opportunité, selon le cas, de procéder à la diffusion d'un communiqué de presse au regard de l'impact de cet événement sur l'offre et/ou sur son cours de bourse.

Si l'initiateur estime qu'une communication au marché est nécessaire ou opportune, le communiqué de presse diffusé par l'initiateur devrait être publié dès la survenance de l'événement et comprendre une description de l'événement ainsi qu'une explication de ses impacts sur le déroulement et/ou l'appréciation de l'offre.

■ Offre publique concurrente

Lorsque un tiers dépose une offre concurrente, la communication du premier initiateur est facultative et s'effectue à l'entière discrétion de l'initiateur, sauf s'il décide de surenchérir sur l'offre ou de renoncer à son offre (voir *infra* « Renonciation à l'offre publique » et « Surenchère »).

■ Renonciation à l'offre publique

Il convient de rappeler que l'initiateur peut renoncer à l'offre :

- dans un délai de 5 jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente ; ou
- si la cible, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'offre ou en cas de suite positive de l'offre, ou si l'offre devient sans objet (dans ce dernier cas, l'autorisation préalable de l'AMF est nécessaire).

L'initiateur doit communiquer sa décision de renoncer à l'offre à l'AMF, qui devra le cas échéant statuer sur la possibilité pour l'initiateur de renoncer. La décision de renoncer à l'offre peut, le cas échéant, être accompagnée des motifs de la renonciation.

L'AMF rend publique la décision de l'initiateur de renoncer à l'offre.

■ Surenchère

Il convient de rappeler que l'initiateur d'une offre dispose de la possibilité de surenchérir sur son offre initiale. Le dépôt auprès de l'AMF du projet de surenchère doit être réalisé au plus tard 5 jours de négociation avant la clôture de l'offre initiale.

En cas de surenchère, une communication au marché par l'initiateur est obligatoire. L'initiateur doit diffuser un document complémentaire à la note d'information, visé par l'AMF, dont le contenu est fixé par la réglementation.

Le document complémentaire à la note d'information précise les termes de la surenchère au regard des conditions précédentes de l'offre ainsi que les modifications des divers éléments contenus dans la note d'information de l'initiateur.

Le dépôt auprès de l'AMF du projet de document complémentaire à la note d'information est effectué concomitamment au dépôt du projet de surenchère (et donc au plus tard 5 jours de négociation avant la clôture de l'offre initiale).

Événements concernant la cible

■ Rumeurs

Sans préjudice de l'existence du dispositif anti-rumeurs évoqué ci-dessus, lorsqu'il existe une rumeur précise relative à l'existence de discussions entre un émetteur et un ou plusieurs initiateurs potentiels en vue du dépôt d'une offre publique dans la mesure où la rumeur induit une perturbation significative du cours de bourse de la cible éventuelle, il est de la responsabilité de l'émetteur de prendre, dans les meilleurs délais, toutes les mesures qu'il juge nécessaires afin d'écourter cette situation d'incertitude et de faire cesser l'agitation sur son cours.

Si la rumeur est infondée, l'émetteur concerné devrait ainsi publier dans les meilleurs délais un communiqué comprenant un démenti de la rumeur.

A l'inverse, si la rumeur est fondée et dès lors que le projet d'offre ne peut être déposé rapidement, l'émetteur devrait publier, dans les meilleurs délais, un communiqué faisant état de l'existence de discussions et indiquant le cas échéant l'identité de l'initiateur (ou des initiateurs) potentiel(s) et l'état d'avancement des discussions.

■ Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

La loi du 31 mars 2006 relative aux offres publiques a introduit l'obligation pour les émetteurs d'indiquer, dans leur rapport de gestion, certains éléments dont la liste est fixée par la réglementation (clauses de changement de contrôle, structure du capital, etc.) lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.

Il appartiendra à l'émetteur d'examiner au cas par cas et sous sa propre responsabilité si ces éléments sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique et, en conséquence, s'ils doivent être mentionnés dans le rapport de gestion.

La note d'information en réponse publiée par la société cible devra comprendre une actualisation des éléments, susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique, publiés dans le rapport de gestion.

Par ailleurs, il convient de noter que la loi du 31 mars 2006 relative aux offres publiques a ouvert la possibilité aux sociétés cotées d'insérer dans leurs statuts, de manière facultative, certaines dispositions prévoyant la neutralisation des restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote ou au transfert des actions ainsi que la suspension des droits extraordinaires de nomination ou de révocation des dirigeants en cas d'offre publique. Dès la modification des statuts, l'émetteur devra informer l'AMF de l'introduction ou de la suppression de telles clauses statutaires aux fins de mise en ligne sur le site Internet de l'AMF.

■ Dépôt (offre amicale)

Lors du dépôt d'une offre publique amicale, une communication de la cible est obligatoire en application de la réglementation. Son contenu et ses modalités sont fixés par la réglementation.

En cas d'offre publique amicale, dans l'hypothèse où une attestation d'équité délivrée par un expert indépendant n'est pas requise, une seule note d'information est établie conjointement par la cible et l'initiateur. La note d'information conjointe contiendra ainsi les principaux éléments qui doivent figurer dans la note d'information en réponse (voir *infra* « Note d'information en réponse »).

À l'inverse, depuis la réforme des offres publiques, lorsque le Conseil d'administration ou le Conseil de surveillance de la société cible, selon le cas, a désigné un expert indépendant en vue de la délivrance d'une attestation d'équité, la note d'information en réponse de la société cible ne peut être établie conjointement avec la note d'information de l'initiateur et fait l'objet d'un dépôt séparé.

■ **Dépôt (offre inamicale)**

En cas de dépôt d'une offre publique inamicale, il semble nécessaire, pour la société cible, de publier un communiqué de presse afin d'informer le marché sur le caractère non sollicité de l'offre. Le communiqué de presse devrait être publié rapidement à compter du dépôt de l'offre et, dans la mesure du possible, le jour du dépôt de l'offre.

Dans ce communiqué, la cible indiquera le caractère non sollicité de l'offre publique et pourra également, si elle le souhaite, communiquer la date de la réunion du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance appelé à se prononcer sur l'offre publique.

■ **Avis du Conseil de la cible**

Lors du dépôt d'une offre publique, la société cible peut, dès la publication du communiqué de l'initiateur et au plus tard lors de la publication de la note en réponse, publier un communiqué de presse.

Ce communiqué de presse comprend l'avis motivé du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance sur l'intérêt et/ou les risques de l'offre et sur ses conséquences pour la société cible, ses actionnaires et ses salariés. Il comprend également la mention des conditions d'obtention de cet avis (membres absents, existence d'opinions divergentes, etc.). Le cas échéant, le communiqué de presse diffusé par la société cible mentionne les conclusions du rapport de l'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration ou le Conseil de surveillance de la cible, selon le cas, aux fins de délivrer une attestation d'équité sur les conditions financières de l'offre. Cette communication est facultative pour la société cible et s'effectue à son entière discrétion.

■ **Note d'information en réponse**

La publication d'une note d'information en réponse est obligatoire en application de la réglementation des offres publiques. Son contenu et les modalités de sa diffusion sont fixés par la réglementation.

Le projet de note d'information en réponse doit en principe être déposé auprès de l'AMF au plus tard 5 jours de bourse après la publication de la déclaration de conformité de l'offre par l'AMF. Par exception, lorsqu'un expert indépendant est désigné en application de la réglementation, la société cible doit déposer le projet de note d'information en réponse au plus tard 20 jours de bourse suivant le dépôt de l'offre ; la déclaration de conformité de l'offre étant alors prononcée par l'AMF au plus tôt 5 jours de bourse après le dépôt du projet de note en réponse de la société cible.

Dès son dépôt auprès de l'AMF, le projet de note d'information en réponse est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la société cible et auprès des organismes chargés d'assurer le service financier des titres de la société cible. Le projet de note d'information en réponse est également publié sur le site de la société cible et sur le site de l'AMF.

La note d'information en réponse définitive est diffusée au public après l'obtention du visa de l'AMF.

La note d'information en réponse définitive de l'initiateur doit être, soit publiée dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale, soit tenue gratuitement à la disposition du public au siège de la société cible et auprès des organismes chargés d'assurer le service financier de ses titres (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 14 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

Lorsque la note d'information en réponse définitive n'est pas publiée dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale, la société cible doit, soit publier un résumé de la note d'information dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale, soit procéder à la diffusion d'un communiqué, selon des méthodes permettant d'en assurer la diffusion effective et intégrale, précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information en réponse définitive.

La note d'information en réponse définitive est mise en ligne sur le site de l'AMF.

■ Document d'information relatif aux caractéristiques de la cible

Depuis la modification des dispositions du Règlement général de l'AMF relatives aux offres publiques intervenue le 18 septembre 2006, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la société cible ne sont plus intégrées dans la note d'information en réponse mais publiées dans un document d'information séparé, qui ne fait pas l'objet d'un visa de l'AMF. Le document d'information relatif aux caractéristiques de la cible doit être déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public dans les mêmes conditions que la note d'information en réponse, au plus tard le jour précédant l'ouverture de l'offre. Lorsque la société cible publie un document de référence, ce document d'information consistera pour l'essentiel en une actualisation des informations contenues dans le document de référence.

■ Événement en cours d'offre

En cas de survenance d'un événement en cours d'offre dont elle a connaissance, la société cible apprécie la nécessité ou l'opportunité, selon le cas, de procéder à la diffusion d'un communiqué de presse au regard de l'impact de cet événement sur l'offre et/ou sur le cours de bourse de la cible.

Si la société cible estime qu'une communication au marché est nécessaire ou opportune, le communiqué de presse diffusé par la cible devrait être publié dès la survenance de l'événement et comprendre une description de l'événement ainsi qu'une explication de ses impacts sur le déroulement et/ou l'appréciation de l'offre.

■ Organisation de transactions alternatives (« Chevalier blanc »)

Lorsque la société cible organise des transactions alternatives, la diffusion d'un communiqué de presse est nécessaire dès lors que les termes de la transaction alternative ont été arrêtés entre la cible et le « Chevalier blanc ».

Le communiqué de presse doit être transmis par la cible à l'AMF préalablement à sa diffusion.

Le communiqué de presse diffusé par la cible devrait comprendre une description du contenu de l'accord conclu entre la société cible et le « Chevalier blanc » ainsi qu'une explication portant sur l'intérêt que présente l'offre concurrente pour la cible et ses actionnaires par rapport à l'offre initiale.

■ Offre publique concurrente

En cas de dépôt d'une offre publique concurrente, la publication d'un communiqué de presse par la cible est obligatoire en application de la réglementation. Le contenu et les modalités de diffusion de ce communiqué de presse sont fixés par la réglementation.

Lorsque l'offre concurrente est effectuée en conciliation avec la cible, la communication de la société cible peut être effectuée conjointement avec celle de l'initiateur de l'offre concurrente.

Le communiqué de presse diffusé par la cible précise l'avis motivé du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance sur l'offre concurrente. Cet avis portera sur l'intérêt ou les risques que présente l'offre concurrente ainsi que sur les conséquences de l'offre concurrente pour la société, pour les actionnaires et pour les salariés.

Le communiqué de presse de la société cible doit être publié, selon des modalités permettant d'en assurer la diffusion effective et intégrale, dès la prise de décision de la cible et après avoir été transmis au préalable à l'AMF.

■ Surenchère

En cas de surenchère, la publication d'un communiqué de presse par la cible est obligatoire en application de la réglementation. Le contenu et les modalités de ce communiqué de presse sont fixés par la réglementation.

Le communiqué de presse diffusé par la cible précise l'avis motivé du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance sur la surenchère.

Cet avis portera sur l'intérêt ou les risques que présente la surenchère ainsi que sur les conséquences de la surenchère pour la société, pour les actionnaires et pour les salariés.

Le communiqué de presse de la société cible doit être publié, selon des modalités permettant d'en assurer la diffusion effective et intégrale, dès la prise de décision de la cible et après avoir été transmis au préalable à l'AMF.

9 | OPÉRATIONS FINANCIÈRES

La réforme de l'appel public à l'épargne opérée par l'ordonnance du 22 janvier 2009 a supprimé la notion d'appel public à l'épargne par les notions d'admission aux négociations sur un marché réglementé et d'offre au public de titres financiers. Constitue une offre au public de titres financiers :

- la communication adressée à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers ;
- le placement de titres financiers par des intermédiaires financiers.

Un certain nombre de dérogations à ce régime sont prévues aux articles L. 411-2 et suivants du Code monétaire et financier.

De manière générale, une offre au public de titres financiers nécessite la publication d'un document destiné à l'information du public, portant sur le contenu et les modalités de l'opération qui en fait l'objet, ainsi que sur l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur et des garants éventuels des titres financiers qui font l'objet de l'opération. Ce document est rédigé en français ou, dans les cas définis par le règlement général, dans une autre langue usuelle en matière financière. Il comprend en principe un résumé et doit être accompagné, le cas échéant, d'une traduction du résumé en français.

AUGMENTATION DE CAPITAL ET AUTRES ÉMISSIONS DE TITRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL

Augmentation de capital par offre au public : prise de décision par les organes sociaux compétents

En amont de la réalisation d'une augmentation de capital par offre au public, lors de l'adoption par les organes sociaux compétents de l'émetteur de la décision d'augmenter son capital social, il peut arriver que l'émetteur procède à une communication immédiate au marché, en fonction de la nature, du montant et/ou du caractère stratégique de l'opération.

Dans cette hypothèse, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur indiquera généralement le montant envisagé de l'augmentation de capital, décrira les principales caractéristiques des titres et de l'opération et précisera le calendrier prévisionnel de l'opération.

Augmentation de capital par offre au public : réalisation de l'opération

Lors d'une émission par offre au public, une communication au marché est obligatoire en application de la réglementation. Son contenu et ses modalités sont fixés par la réglementation.

Un prospectus soumis au visa de l'AMF doit être établi par l'émetteur. Il ne peut être diffusé avant obtention du visa et doit être diffusé au plus tard à l'ouverture de la souscription.

Le prospectus est mis en ligne sur le site de l'AMF et sur le site de l'émetteur. L'émetteur doit également publier un résumé du prospectus dans un ou plusieurs journaux de diffusion nationale ou de large diffusion ou alternativement, publier un communiqué qui précise les modalités de mise à disposition du prospectus (*un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 9 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion*).

En pratique, au-delà de la communication obligatoire au titre de la réglementation, l'émetteur communique également au sujet de l'émission, par l'organisation, de divers événements de communication tels des réunions d'analystes et des *roadshows*.

Par ailleurs, à l'issue de l'augmentation de capital, l'émetteur publie en général un communiqué présentant les résultats définitifs de celle-ci, comprenant notamment le nombre d'actions émises et le montant levé.

Augmentation de capital par offre au public : cas particulier des opérations transfrontalières

En cas d'augmentation de capital par offre au public réalisée sur le territoire de plusieurs États, les obligations d'information, que devra respecter l'émetteur, dépendront de la réglementation applicable dans chacun des pays concernés.

Au plan communautaire, la Directive Prospectus est cependant venue faciliter la réalisation d'opérations transfrontalières avec offre au public, réalisées sur le territoire de plusieurs États membres de l'Union Européenne ou parties à l'accord sur l'Espace Économique Européen (EEE), en instaurant un mécanisme de reconnaissance mutuelle du visa apposé par l'autorité de régulation compétente sur le prospectus établi par l'émetteur.

Ainsi, le prospectus établi par un émetteur dont le siège social est situé en France pour la réalisation d'une augmentation de capital pourra, une fois visé par l'AMF, être valablement utilisé pour effectuer une offre au public sur le territoire d'autres États membres de l'Union Européenne ou de l'EEE sous réserve de la délivrance préalable par l'AMF, aux autorités de régulation des États concernés, d'un certificat d'approbation attestant que le prospectus a bien été établi conformément aux dispositions de la Directive Prospectus.

Augmentation de capital réservée à un tiers (*Private Investment in Public Equity : PIPE*)

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de titres donnant accès au capital réservée à des tiers, une communication au marché par l'émetteur apparaît nécessaire.

Un communiqué de presse devrait être publié dès la signature de l'accord avec le tiers. Le communiqué de presse devrait indiquer le montant envisagé de l'émission et de la prime d'émission et décrire les principales caractéristiques de l'opération et des titres émis. Il devrait également faire état du nom du bénéficiaire et de la dilution des actionnaires existants résultant de l'opération et expliquer les motifs de l'émission.

Augmentation de capital réservée aux salariés adhérents d'un Plan d'Épargne Entreprise (PEE)

En cas d'augmentation de capital réservée aux salariés, une communication au marché par l'émetteur paraît nécessaire.

Le communiqué de presse devrait être publié à l'issue de l'Assemblée générale décidant de l'augmentation de capital réservée aux salariés.

Le communiqué de presse diffusé par l'émetteur devrait indiquer le montant envisagé de l'émission, la dilution des actionnaires de l'émetteur résultant de l'opération, la décote offerte aux salariés et le pourcentage du capital de l'émetteur détenu par les salariés.

CONTRAT DE FINANCEMENT, DETTE ET TITRISATION

Conclusion d'un nouveau contrat de financement

En principe, la communication relative aux contrats de financement s'effectue dans le cadre de l'information périodique (états financiers et document de référence).

Par exception, lors de la conclusion d'un nouveau contrat de financement, l'émetteur procédera à une communication immédiate au marché, dès la conclusion du contrat, si le nouveau financement est significatif au regard de l'évolution de son endettement (en particulier en ce qui concerne le montant de cet endettement et sa maturité), de l'évolution du coût de l'endettement pour l'émetteur (en particulier le caractère fixe ou variable du coût de l'endettement et son montant), de l'objectif poursuivi par l'émetteur ainsi que des garanties et des sûretés consenties par lui au profit des banques prêteuses.

En toute hypothèse, une communication immédiate au marché paraît nécessaire si l'endettement de l'émetteur constitue un sujet de préoccupation du marché.

En cas de communication immédiate au marché, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur indiquera généralement, au cas par cas, selon l'importance de ces éléments au regard de la situation considérée, les principales caractéristiques du contrat de financement conclu par l'émetteur (montant du contrat de prêt, taux du prêt, échéance du prêt, clauses d'exigibilité anticipée spécifiques dont est assorti le contrat de financement) ainsi que les garanties et les sûretés consenties par l'émetteur au profit des banques prêteuses. Le communiqué de presse pourra parfois également faire état de l'identité des prêteurs, de l'objectif poursuivi par l'émetteur et de l'utilisation des fonds.

Émission de dette obligataire par offre au public : décision de procéder à l'émission

Lorsque les organes sociaux de l'émetteur décident d'émettre de la dette obligataire par offre au public, une communication immédiate au marché est facultative et s'effectue à l'entière discrétion de l'émetteur. Une telle communication, en amont de la réalisation de l'émission, est rare en pratique.

Émission de dette obligataire par offre au public : réalisation de l'émission

Au moment de l'émission de la dette obligataire par offre au public, une communication au marché est obligatoire en application de la réglementation. Son contenu et ses modalités sont fixés par la réglementation.

Un prospectus visé par l'AMF est établi par l'émetteur. Le prospectus ne peut être diffusé avant l'obtention du visa et doit être diffusé au plus tard à l'ouverture de la souscription.

Le prospectus est mis en ligne sur le site Internet de l'AMF et sur celui de l'émetteur. L'émetteur doit également publier un résumé du prospectus dans un ou plusieurs journaux de diffusion nationale ou de large diffusion ou, alternativement, publier un communiqué qui précise les modalités de mise à disposition du prospectus.

Émission de dette obligataire : cas particulier des opérations transfrontalières

En cas d'émission de dette obligataire avec offre au public, réalisée sur le territoire de plusieurs États, les obligations d'information que devra respecter l'émetteur dépendront de la réglementation applicable dans chacun des pays concernés.

Au plan communautaire, la Directive Prospectus est cependant venue faciliter la réalisation d'opérations transfrontalières avec offre au public, réalisées sur le territoire de plusieurs États membres de l'Union Européenne ou parties à l'accord sur l'Espace Économique Européen (EEE), en instaurant un mécanisme de reconnaissance mutuelle du visa apposé par l'autorité de régulation compétente sur le prospectus établi par l'émetteur.

Émission de dette obligataire sans offre au public

En principe, la communication relative à l'endettement de l'émetteur s'effectue dans le cadre de l'information périodique (états financiers et document de référence).

Par exception, lors de l'émission de dette obligataire sans offre au public, l'émetteur procédera à une communication immédiate au marché si l'émission obligataire est d'une importance significative au regard notamment de l'évolution de l'endettement de l'émetteur (en particulier en ce qui concerne le montant de cet endettement et sa maturité), de l'évolution du coût de l'endettement pour l'émetteur (en particulier le caractère fixe ou variable du coût de l'endettement et son montant), de l'objectif poursuivi par l'émetteur, des garanties et des sûretés consenties par l'émetteur au profit des banques prêteuses et des caractéristiques particulières des titres émis par l'émetteur.

Dans l'hypothèse où l'émetteur procéderait à une communication immédiate au marché, le communiqué de presse devrait être publié par l'émetteur dès la conclusion d'un accord avec le tiers. Le communiqué de presse indiquera généralement le montant de l'émission et les principales caractéristiques de l'émission et des titres émis (taux, cas d'exigibilité anticipés spécifiques, etc.). *(Un exemple de communiqué de presse figure en Annexe 4 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion).*

Non respect par l'émetteur de covenants bancaires

En cas de non respect par l'émetteur des ratios financiers et/ou des engagements stipulés dans ses contrats de financement, une communication immédiate au marché paraît nécessaire lorsque l'impossibilité de respecter lesdits engagements et/ou ratios financiers est certaine.

Toutefois, l'émetteur peut différer la communication au marché, sous sa responsabilité, dès lors qu'il existe un intérêt légitime et que l'annonce immédiate de sa défaillance est susceptible de lui être préjudiciable, sous réserve toutefois que les conséquences du non respect des ratios financiers et/ou des engagements stipulés dans les contrats de l'émetteur ne revêtent pas une importance telle que l'absence de communication soit de nature à induire le marché en erreur sur la situation financière de l'émetteur.

Si l'émetteur estime qu'une communication immédiate au marché est nécessaire, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur pourrait indiquer que la société a l'intention de renégocier sa dette.

Notation de l'émetteur : amélioration ou dégradation

En cas de modification de la note d'un émetteur, l'agence de notation ayant procédé à cette modification se charge elle-même de la publicité de cette notation qui ne relève pas de la responsabilité de l'émetteur.

Il est rare en pratique que l'émetteur communique sur une modification de sa notation par les agences de notation. Dans tous les cas, si l'émetteur décide de procéder à une communication au public, il devra veiller à distinguer clairement aux yeux du public les explications données par l'émetteur sur l'évolution de sa notation des motivations exprimées par l'agence de notation pour justifier cette évolution.

Renégociation globale de la dette

En principe, la communication relative à l'endettement de l'émetteur s'effectue dans le cadre de l'information périodique (états financiers et document de référence).

Par exception, en cas de renégociation globale de la dette de l'émetteur, l'émetteur procédera à une communication immédiate au marché si cette renégociation présente un caractère significatif au regard notamment de l'évolution de l'endettement de l'émetteur (en particulier en ce qui concerne le montant de cet endettement et sa maturité), de l'évolution du coût de l'endettement pour l'émetteur (en particulier caractère fixe ou variable du coût de l'endettement et son montant), de l'objectif poursuivi par l'émetteur et des garanties et des sûretés consenties par lui au profit des banques prêteuses.

Si l'émetteur estime qu'une communication au marché est nécessaire ou opportune, le communiqué de presse de l'émetteur devrait être diffusé, soit dès le début de la renégociation si cette renégociation est nécessaire afin d'éviter la cessation des paiements de l'émetteur, soit à l'issue de la renégociation, si la renégociation n'était pas nécessaire pour éviter la cessation des paiements de l'émetteur. Dans ce cas, la communication au marché pourrait toutefois être différée par l'émetteur dès lors qu'une communication immédiate au marché serait susceptible de précipiter la cessation des paiements de l'émetteur ou de faire obstacle à la réussite de la renégociation de la dette, à la condition que l'absence de communication ne soit pas de nature à induire le marché en erreur sur la situation financière de l'émetteur.

Si l'émetteur estime qu'une communication au marché est nécessaire ou opportune, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur devrait indiquer le montant de la dette globale de l'émetteur (actuelle et à l'issue de la renégociation) et la maturité de la dette de l'émetteur. Le communiqué de presse diffusé par l'émetteur pourrait également décrire les principales lignes de financement résultant de la nouvelle structure d'endettement et des coûts associés ainsi que les nouvelles garanties et sûretés consenties dans le cadre de la renégociation. Le communiqué de presse diffusé par l'émetteur pourrait enfin préciser l'impact de la renégociation sur ses capitaux propres.

Titrisation par offre au public

Lorsque l'émetteur réalise une opération de titrisation et que les parts du fonds commun de créance auquel les créances de l'émetteur ont été cédées font l'objet d'une offre au public, une communication au marché est obligatoire en application de la réglementation. Son contenu et ses modalités sont fixés par la réglementation.

La diffusion d'une note d'information visée par l'AMF constitue, en effet, un préalable à l'émission des parts du fonds commun de créances par offre au public.

Titrisation sans offre au public

En général, en cas de réalisation d'une opération de titrisation sans offre au public, les émetteurs ne procèdent à une communication au marché que dans l'hypothèse où l'impact de cette titrisation sur la structure du bilan revêt un caractère significatif.

Si tel est le cas, le communiqué de presse sera alors généralement publié dès la décision définitive de procéder à la titrisation et décrira les principales caractéristiques de l'opération de titrisation (véhicule de titrisation, nature et volume des créances cédées, etc.) et du financement obtenu (montant, taux, cas d'exigibilité anticipée spécifiques, etc.).

INTRODUCTION EN BOURSE (IPO)

Introduction en bourse de l'émetteur : en amont de l'introduction

En amont de l'introduction, une communication au marché est facultative et s'effectue à l'entière discrétion du futur émetteur. Une telle communication est rare en pratique. En cas de communication, l'émetteur devra veiller à ce que cette communication reste une communication institutionnelle qui ne puisse s'apparenter à un appel public à l'épargne effectué préalablement à l'obtention du visa.

Introduction en bourse de l'émetteur : aux différentes étapes de l'introduction

La communication de l'émetteur est obligatoire en application de la réglementation. Le contenu et les modalités de cette communication sont fixés par la réglementation boursière.

La communication de l'émetteur comprend la diffusion d'un document de base et d'une note d'opération - qui comprend un résumé - dont le contenu est fixé par les textes de l'AMF.

Le projet de document de base, qui doit contenir toutes les informations prévues pour l'établissement du prospectus hormis celles relatives aux instruments financiers dont la cotation est demandée, doit être déposé auprès de l'AMF au moins 20 jours de bourse avant la date prévue d'obtention du visa pour l'introduction. Un avis d'enregistrement est notifié à l'émetteur par l'AMF. Cet avis d'enregistrement est rendu public par l'AMF. Le document de base est diffusé dès la notification de l'avis d'enregistrement. L'émetteur peut toutefois différer sa publication s'il est capable d'assurer la confidentialité des informations significatives qu'il contient dans l'intervalle. En toute hypothèse, le document de base est diffusé au plus tard 5 jours de bourse avant la date prévue pour l'obtention du visa.

Le projet de note d'opération et le résumé doivent être déposés au plus tard 5 jours de bourse avant la date prévue pour l'obtention du visa. La note d'opération est diffusable à compter de l'obtention du visa et doit être diffusée au moins 6 jours de bourse avant la clôture de l'opération.

Tout fait nouveau susceptible d'affecter l'évaluation des investisseurs, qui surviendrait après l'enregistrement du document de base, doit être inclus dans la note d'information.

Pendant la période de *black-out* (c'est-à-dire en pratique pendant une période de deux à trois semaines précédant l'obtention du visa), toute communication au marché relative à l'introduction en bourse est interdite, le visa du prospectus (document de base et note d'opération) n'ayant par définition pas encore été délivré par l'AMF.

Le document de base et la note d'opération sont mis en ligne sur le site de l'AMF et sur le site de l'émetteur.

L'émetteur doit également publier un résumé dans un ou plusieurs journaux de diffusion nationale ou de large diffusion ou alternativement, publier un communiqué qui précise les modalités de mise à disposition du document de base et de la note d'opération.

En pratique, au-delà de l'information requise au titre de la réglementation, l'émetteur communiquera sur l'opération par l'organisation de réunions analystes et de *roadshows*.

Introduction en bourse d'une filiale ou d'une activité significative de l'émetteur

En cas d'introduction en bourse d'une filiale ou d'une activité significative de l'émetteur, une communication immédiate au marché, en amont de l'introduction en bourse, pourrait être nécessaire s'il existe une rumeur entraînant une perturbation du cours de l'émetteur (voir *supra* « Rumeurs »).

Dans cette hypothèse, l'émetteur pourrait communiquer, en amont de l'introduction, une description de l'opération, une indication de l'intérêt stratégique de cette introduction en bourse pour l'émetteur, la place de cotation choisie ainsi que le nombre de titres qu'il est envisagé de placer sur le marché.

Lors de l'introduction en bourse proprement dite, aux différentes étapes de l'introduction, en application de la réglementation, une communication au marché est obligatoire. Son contenu et ses modalités sont fixés par la réglementation (voir *supra*).

En pratique, au-delà de l'information requise au titre de la réglementation, la communication relative à l'opération s'effectuera par l'organisation de réunions d'analystes et de *roadshows*.

3

Pratiques de Communication Financière

Cette partie traite de la gestion de la communication financière au travers de ses pratiques. Le point de départ en est l'établissement d'un calendrier pour l'information périodique, fondé sur les contraintes légales et pouvant varier notamment en fonction de la performance des systèmes d'information de l'entreprise.

La communication financière consiste avant tout en un engagement de la Direction générale de l'entreprise à communiquer régulièrement, en toute transparence, avec professionnalisme et réactivité, avec les acteurs des marchés financiers.

Dans ce contexte d'exigence accrue, tant sur le plan réglementaire que de la part des marchés, le rôle de l'*Investor Relations* est central. Interlocuteur désigné par le *management*, il est le point de contact permanent des acteurs des marchés financiers. Il s'adapte à leurs attentes et objectifs qui peuvent être différents et parfois antagonistes. À ce titre, il met en place une véritable démarche marketing qui consiste à cibler ses interlocuteurs pour optimiser la valorisation de l'entreprise, avec les outils appropriés.

Il joue un rôle essentiel de remontée des informations venant des marchés vers la Direction générale ; il peut s'agir de la perception de l'entreprise, des comportements d'acteurs de marchés, d'informations relatives à la concurrence.

Sommaire

Partie 3

77

1 | Calendrier et organisation 79

Calendrier de la communication financière	79
Systèmes d'information	79
Charte de communication financière - Corporate disclosure policy	80
Processus de validation de la communication financière	80
– Décision de communiquer	80
– Timing	80
– Validation du contenu	81
Quiet period	81

2 | Marketing et ciblage 81

Stratégie marketing	81
Méthodes d'identification des actionnaires	82
Acteurs des marchés financiers	82
– Sell-side : analystes et force de vente	82
– Buy-side : analystes et gérants	83
– ISR : analystes et agences de notation	83
– Analystes crédit et agences de notation	84
– Actionnaires individuels et associations	84
– Actionnaires salariés	85
Influence de la taille de l'entreprise	85

3 | Communication financière au quotidien 86

Préparation de la communication financière	86
– Définition des messages	87
– Préparation du « Q&A »	87
– Gestion des demandes d'entretien	87
Relations avec les analystes financiers et les investisseurs	87
– Entretiens téléphoniques	87
– Réunions individuelles (<i>one-on-one</i>)	88
– Réunion d'information	88
– Roadshows	89
– Conférences organisées par des sociétés de bourse	90
– Visites de gérants au siège de la société	90
– Analyst & investor days	91
– Visites de sites	91
– Autres formes de contacts avec la communauté financière	91
Relations avec les actionnaires individuels	91
– Outils de communication financière	92
– Clubs, comités consultatifs	92
– Contacts téléphoniques	92
– Réunions en province	92
– Service titres	92

Assemblée générale annuelle	93
– Préparation de l'Assemblée générale	93
– Tenue de l'Assemblée générale	93
– Communication à l'issue de l'Assemblée générale	94
Outils Internet	94
– Site Internet	94
– Pratiques courantes	94
– Réunion téléphonique via Internet (<i>conference call</i>)	95
– Retransmission sur Internet (<i>webcast</i>)	95
– Vidéo conférence	95

4 | Remontée de la perception du marché auprès du management 96

Diffusion d'études d'analystes	96
Suivi du consensus	96
Feedback, enquêtes de perception	97
Veille concurrentielle boursière	97
Activité sur le marché du titre	97
Information du Conseil d'administration / Conseil de surveillance	98

5 | Coordination des communications dans l'entreprise 98

Communication avec les médias	98
Comité d'entreprise et de groupe	99

1 CALENDRIER ET ORGANISATION

CALENDRIER DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

Le calendrier de la communication financière est déterminé par les obligations légales de publication (voir Partie II, Section 1) et les systèmes d'informations en mesure de fournir dans un délai donné une information chiffrée fiable, ainsi que des explications claires et précises. Située en bout de chaîne d'information, la communication financière optimise en permanence ce calendrier en fonction de l'agenda du *management*, de celui des acteurs des marchés financiers, des publications des autres émetteurs et de considérations pratiques telles que la disponibilité de salles de réunions !

Ces dernières années ont vu l'accélération de la sortie des résultats annuels et semestriels, avec comme corollaire, une concentration des publications sur des périodes de plus en plus restreintes (mi-février, début mars, fin juillet, fin août). Toutefois, de nombreuses sociétés ont un processus de consolidation qui ne leur permet pas encore cette rapidité. Le calendrier est encore plus resserré lors de la publication des résultats semestriels, dont le délai légal a été ramené de 120 à 60 jours après la clôture du premier semestre.

L'information financière trimestrielle est publiée, quant à elle, au plus tard 45 jours après la fin des premier et troisième trimestres.

Exemple de calendrier de communication financière pour un exercice clos le 31 décembre

Information	Date limite
Chiffre d'affaires du quatrième trimestre et de l'exercice N-1	28 février
Résultats de l'exercice	30 avril
Information financière trimestrielle (1 ^{er} trimestre)	15 mai
Assemblée générale annuelle	30 juin
Chiffre d'affaires du deuxième trimestre et du premier semestre	15 août
Résultats du premier semestre	31 août
Information financière trimestrielle (3 ^e trimestre)	15 novembre

Il est recommandé de rendre public le calendrier de communication financière sur le site Internet de la société et, éventuellement, de faire mention de l'événement suivant dans les communiqués relatifs aux publications périodiques.

Dans le cas particulier de sociétés disposant de filiales cotées, il est important de veiller à l'articulation des calendriers de communication financière.

Dans le cadre d'opérations financières, il est par ailleurs habituel de définir un calendrier de communication propre à l'opération.

SYSTÈMES D'INFORMATION

La fiabilité des systèmes d'information ou *reporting* des sociétés cotées est un élément central et critique dans la qualité de la communication financière de l'entreprise. À bien des égards, elle conditionne la perception que les marchés vont

en avoir. Ces systèmes doivent non seulement livrer l'information financière obligatoire dans les délais légaux, mais aussi fournir des agrégats complémentaires, des éléments d'analyse des variations, de période à période ou séquentielle. Les systèmes d'information, qui fournissent une base d'analyse approfondie et également la simulation de prévisions en fonction d'hypothèses de travail, permettent de mieux répondre aux attentes des marchés.

Le dialogue avec la Direction de la consolidation et du Contrôle de gestion est ainsi fondamental et contribue à la définition d'une information financière adaptée.

CHARTRE DE COMMUNICATION FINANCIÈRE CORPORATE DISCLOSURE POLICY

Il est recommandé que la communication financière fasse l'objet d'une charte ou *corporate disclosure policy* (voir modèle en Annexe). Cette charte a pour objectif de déterminer le cadre dans lequel s'inscrit la communication financière de la société. Elle peut comprendre : la désignation des porte-paroles, la conduite à tenir des salariés en cas de contacts avec des acteurs des marchés, les modalités de publication de l'information financière (périodes de *reporting*, *quiet period*, etc.), le processus de validation des informations ; éventuellement, le niveau d'implication du Conseil d'administration/Conseil de surveillance et les règles relatives à la diffusion d'informations privilégiées.

Il est fortement recommandé que l'*Investor Relations* ou, si la fonction n'existe pas, le Directeur financier, soit informé de tout événement qui touche le groupe et qui serait susceptible d'avoir une influence sur les marchés financiers. Les types d'événements peuvent être les suivants : voyage ou conférence de presse *corporate* ou locale, conférence sectorielle ou salon, *interview* d'un dirigeant opérationnel, grève, crise locale, etc. En tout état de cause, il est recommandé d'éviter d'organiser ces événements pendant les *quiet period* (voir *infra*).

De la même façon, il est recommandé que l'*Investor Relations* assiste aux entretiens entre les dirigeants et les membres de la communauté financière ; en effet, c'est lui qui a la meilleure connaissance des informations dont dispose le marché et assurera le suivi de la relation.

PROCESSUS DE VALIDATION DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

Décision de communiquer

Lorsque survient un événement quelconque, en fonction de son importance, notamment de sa matérialité et de son caractère stratégique, l'émetteur peut décider ou non de communiquer (voir Partie II, Section 3). Cette décision doit, en tout état de cause, être validée par la Direction générale.

Timing

La décision sur le *timing* de communication est importante et dépendra de plusieurs facteurs tels que :

- l'existence d'engagements juridiques,
- le risque de « fuites »,
- les contraintes horaires (ouverture de marchés, heures de bouclage des journaux) et de calendrier (jours fériés dans un pays étranger, etc.),

- la simultanéité avec d'autres événements (*corporate*, annonces de la concurrence, salons professionnels, etc.).

Le *timing* de communication doit, en tout état de cause, être validé par la Direction générale.

Validation du contenu

Tout support de communication externe doit faire l'objet d'un processus de validation interne de son contenu, tant sur le plan technique (exactitude des faits), que stratégique. Ce processus de validation peut s'étendre à tout autre document (questions-réponses, présentations, etc.) et revêtir un caractère interactif, la validation finale incombant à la Direction générale.

QUIET PERIOD

La *quiet period* correspond au délai qui précède l'annonce des résultats annuels, semestriels et des informations trimestrielles. Au cours de cette période, les entreprises s'abstiennent de contacts avec les analystes et les investisseurs. Cela vaut également pour les entretiens que les dirigeants pourraient accorder aux médias.

Il est recommandé aux entreprises d'adopter cette pratique, qui se traduit par un délai allant de deux semaines à un mois avant la publication de leurs résultats ou chiffre d'affaires. Il est utile que ces périodes soient mentionnées sur le site Internet.

De même, pendant la période qui précède et suit une opération financière lancée par un émetteur, et pendant laquelle les membres du syndicat de placement s'obligent à ne pas communiquer d'études d'analystes à des tiers, il est recommandé de respecter une *quiet period* (parfois qualifiée de *black-out period* ; voir Partie II, Section 9).

Ces pratiques ne dispensent cependant pas l'émetteur de communiquer au marché des informations ponctuelles sur tout fait important survenu pendant cette période et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours dans le cadre de l'information permanente (Partie I, « Définition de l'information permanente »).

En ce qui concerne la communication des filiales cotées, chaque cas pouvant être spécifique (en fonction du contrôle, de la capitalisation boursière, du flottant et du poids de la filiale dans le résultat global), il serait souhaitable soit de publier de manière simultanée, soit que la filiale cotée communique après la société mère. Si ce n'est pas possible, notamment dans le cas de participation minoritaire, il est souhaitable de respecter une coordination des communications.

2 | MARKETING ET CIBLAGE

STRATÉGIE MARKETING

La stratégie de communication financière de l'émetteur ne se limite pas à diffuser, à intervalles réguliers, une information chiffrée vers les acteurs des marchés financiers. Elle doit consister à mettre en place une politique marketing visant à cibler les investisseurs susceptibles d'être intéressés par la stratégie de l'entreprise.

Ainsi, une société se doit de communiquer avec ses actionnaires, mais également avec les investisseurs susceptibles de le devenir. Ce ciblage permet de :

- diversifier le type d'investisseurs dans son capital, qu'il s'agisse du montant de capitaux qu'ils gèrent, de leur stratégie de gestion ou de leur origine géographique,
- veiller à un bon équilibre entre les actionnaires stables et ceux dont l'horizon d'investissement est à plus court terme, ce qui contribue à la liquidité de l'action.

Cette approche devrait permettre d'aboutir à une meilleure valorisation de l'entreprise. Par ailleurs, en fonction de la taille de l'émetteur et de la structure de son « flottant », le ciblage des investisseurs est indispensable pour optimiser le temps consacré par les dirigeants à les rencontrer.

Le dialogue avec les actionnaires et les prospects est également source de valeur ajoutée grâce à leur connaissance de l'industrie et leur vision de l'environnement concurrentiel.

MÉTHODES D'IDENTIFICATION DES ACTIONNAIRES

L'identification des actionnaires sera plus ou moins facile selon que les titres sont principalement au nominatif ou au porteur. Dans le premier cas, le registre des titres au nominatif fournit une information détaillée et à jour. Dans le second, si l'identification de ses actionnaires de façon plus exhaustive n'est pas aisée, l'émetteur dispose néanmoins de plusieurs sources d'information.

- Marchandes : elles peuvent être basées sur l'étude du TPI (Titres au Porteur Identifiable) commandée par l'émetteur à Euroclear, organisme centralisateur. Parmi d'autres sources d'information possibles, des prestataires de services peuvent améliorer la connaissance de l'actionnariat à partir d'informations publiques et /ou d'enquêtes spécifiques conduites auprès des investisseurs institutionnels (*shareholder identification*).
- Empiriques : il s'agit de tirer parti de toutes les occasions de mieux connaître ses actionnaires : *feedback* après les *roadshows*, analyse des pouvoirs collectés à l'Assemblée générale, information reçue en direct des investisseurs à l'occasion d'un rendez-vous individuel, par exemple.
- Réglementaires : la loi offre aux sociétés différentes possibilités d'identifier leurs actionnaires : déclarations de franchissements de seuils statutaires et légaux, à la hausse comme à la baisse, inscription des titres sous forme nominative.

Pour se donner le plus de chances de cerner au plus près la composition et l'évolution de son flottant, la société cotée combinera ces différents outils.

ACTEURS DES MARCHÉS FINANCIERS

Sell-side : analystes financiers et force de vente

Les analystes financiers *sell-side* travaillent au sein des sociétés de bourse, qui appartiennent la plupart du temps aux réseaux bancaires et diffusent leurs études auprès de leurs clients investisseurs. Le suivi ou non d'une valeur dépend de plusieurs critères : taille de l'équipe d'analystes, stratégie du bureau de recherche notamment en matière de couverture sectorielle, et le plus souvent, capitalisation boursière de la société cotée.

Ces analyses sont assorties de prévisions de résultats, d'objectifs de cours et de recommandations d'achat, de vente ou de conservation des titres, qui aboutissent à une valorisation de l'émetteur concerné.

Ces rapports constituent un support marketing sur la base duquel les forces de ventes des sociétés de bourse proposent à leurs clients investisseurs institutionnels des stratégies d'investissement. Ces stratégies reprennent, en les simplifiant, les différentes propositions de l'analyste. Il est utile pour l'émetteur de maintenir le contact avec ces forces de vente, dont la force de conviction auprès de l'investisseur final conditionne en partie la bonne valorisation du titre.

L'*Investor Relations* est le point de contact de l'analyste dans la société. Pleinement disponible et compétent, il doit s'assurer que l'analyste financier intègre bien les fondamentaux de l'industrie, l'environnement concurrentiel, la stratégie, les perspectives et les risques de la société ; il lui signale le cas échéant ses erreurs factuelles, tout en respectant l'indépendance de son opinion.

Il suit en permanence l'évolution de l'opinion et des prévisions des analystes, notamment à l'aide du « consensus » de résultats qu'il établit pour la Direction générale. Ce consensus correspond essentiellement à la moyenne arithmétique des estimations des analystes *sell-side* (voir *infra* « *Suivi du consensus* »). Cette connaissance lui permet d'anticiper les conséquences éventuelles sur le cours de bourse d'un changement d'estimations ou de recommandations.

Buy-side : analystes et gérants

Les analystes *buy-side* travaillent pour le compte d'un investisseur institutionnel. Leurs recommandations sont exclusivement destinées aux gérants de portefeuille de leur établissement.

Leurs processus d'analyses ne sont guère différents de ceux des analystes *sell-side*, dont ils utilisent les travaux dans leur évaluation d'une société cotée. Les rencontres avec le *management* des émetteurs est une étape importante et parfois indispensable dans la prise de décision d'investissement. Chez certaines institutions, l'analyste financier cumule cette fonction avec celle de gestionnaire de fonds.

Les investisseurs peuvent être classés dans plusieurs catégories en fonction de leur style de gestion : croissance, valeur, croissance à un prix raisonnable (« *Growth At Reasonable Price* ou *GARP* »), *momentum*, indice, *hedge*, investissement socialement responsable. Il convient de remarquer que cette typologie devient difficile à utiliser dans la mesure où plusieurs styles de gestion peuvent cohabiter au sein d'une institution financière.

Le temps consacré par le *management* à ces *buy-side* dépend de plusieurs facteurs, dont leur style d'investissement, leur taille, leur intérêt pour la société, etc. Il est important de rencontrer directement des gérants décisionnaires avec qui le dialogue porte sur la stratégie de l'entreprise, ou des fonds de type activiste qui peuvent chercher à l'influencer. A l'inverse, les décisions des fonds indiciels dépendent uniquement d'une pondération dans un indice.

ISR : Analystes et agences de notation

Les analystes ISR (Investissement Socialement Responsable) centrent leur analyse sur les questions de gouvernance, de ressources humaines, de protection environnementale ou des consommateurs. Ils incluent dans leur recherche des considérations éthiques et sociétales, au-delà des performances strictement financières.

Les fonds ainsi gérés s'appuient notamment sur les informations publiées dans le cadre de la loi NRE, dont le périmètre devrait s'accroître suite au décret d'application de la loi Grenelle II. La communication financière doit alors s'associer avec les responsables des ressources humaines, du développement durable et de l'environnement de l'entreprise, afin de fournir des informations adaptées aux attentes de ce public, dans leur format et dans leur contenu.

Ces critères ont tendance à être de plus en plus intégrés par les investisseurs de gestion classique.

L'intérêt croissant porté au thème du développement durable a vu apparaître de nouveaux acteurs, au nombre desquels figurent les agences de notation spécialisées et la constitution d'indices boursiers dédiés à l'investissement socialement responsable (FTSE4Good, DJSI, par exemple). Chez certains émetteurs, des Directions du développement durable ont été mises en place.

Les agences ont pour clients des investisseurs institutionnels dont tout ou partie des critères d'investissement sont basés sur cette thématique, et des émetteurs qui veulent intégrer cette dimension supplémentaire dans leur communication.

Pour ces derniers, il s'agit de mettre en place les outils de suivi pertinents et d'assurer la coordination de la production des informations entre la Direction financière, celle des ressources humaines, si elle existe, celle du développement durable, voire avec la production industrielle ainsi que la recherche et le développement.

Analystes crédit et agences de notation

Les analystes crédit ont pour vocation d'évaluer la santé financière sous l'angle des instruments de dette émis par l'entreprise. En complément des ratios habituels de performances économiques et financiers, ils s'attachent à analyser la solvabilité de l'émetteur et l'équilibre de son bilan, la structure de son endettement (exposition au risque de taux, devises, échéancier des remboursements, coût de l'endettement), l'existence et la nature des clauses de sauvegarde ou covenant.

Il est alors fréquent que l'*Investor Relations* travaille en relation avec le Trésorier de l'entreprise et s'assure de la cohérence des messages diffusés auprès des analystes crédit. Des réunions de présentation ou des *roadshows* peuvent être spécialement organisés à l'intention de cette catégorie d'analystes.

L'agence de notation est un organisme externe qui évalue la solvabilité et la liquidité de l'émetteur. Il en existe trois principales au niveau mondial, qui sont rémunérées par les sociétés cotées (dans le cas d'une notation sollicitée).

La notation fait l'objet d'une publication périodique à l'initiative de l'agence de notation lors de la publication de résultats ou de tout événement qui pourrait entraîner une modification de la situation financière de l'émetteur. Cette notation a un impact sur son coût de financement, qui reflète l'appréciation du risque par les marchés.

Afin que les agences puissent établir leur notation, l'émetteur met à leur disposition des données, notamment prospectives. A ce titre, elles sont détentrices d'informations privilégiées.

Elles font connaître leur notation et, le cas échéant, l'évolution de leur position par voie de communiqué de presse.

Actionnaires individuels et associations

La conquête et la fidélisation d'un actionariat individuel significatif, souvent réputé plus stable que l'actionariat institutionnel, peuvent faire partie de la stratégie

actionnariale de la société ; sa communication reflètera alors cette orientation. Obéissant aux mêmes obligations et objectifs que ceux prévalant pour les relations avec les investisseurs institutionnels, la communication financière prendra en compte les spécificités des actionnaires individuels : différence des canaux d'accès à l'information, besoin accru de pédagogie dans les messages sur les métiers de l'entreprise et ses orientations stratégiques, supports de diffusion personnalisés. Si la démocratisation de l'investissement en actions et l'accélération de l'utilisation d'Internet font converger les besoins des analystes et ceux des actionnaires particuliers, certains outils de communication financière sont particulièrement adaptés aux actionnaires individuels : section dédiée du site Internet, lettre aux actionnaires, réunions d'information, éventuellement visites de sites, prise en charge du service des titres, notamment.

Selon la nature des activités de l'émetteur, celui-ci associera à, bon escient, communication financière et communication institutionnelle dans le cas de produits et de services destinés au grand public.

Enfin, toute volonté de développement et d'entretien d'un actionnariat individuel significatif implique également d'intégrer cette dimension dans sa politique financière (par exemple, acomptes sur dividendes, division du nominal du titre pour le rendre plus accessible, etc.).

De nombreuses associations ont vu le jour depuis plusieurs années, avec la vocation de représenter des actionnaires individuels, en particulier pour défendre les intérêts minoritaires dans certaines opérations financières. Les émetteurs peuvent trouver utile de rencontrer ces associations dans le cadre de la préparation de leurs Assemblées générales pour mieux identifier leurs préoccupations.

Actionnaires salariés

Tout comme la communication destinée aux actionnaires individuels, la communication visant à informer les actionnaires salariés doit présenter un caractère pédagogique. Elle obéit aux mêmes obligations légales, notamment d'égalité d'information que celles présentées dans la Partie I.

Elle se fonde sur un certain nombre de supports. Il peut s'agir d'un Intranet dédié à l'actionnariat salarié, d'une lettre spécifique ou d'une rubrique actionnariat dans les journaux internes, notamment.

Le contenu de ces supports peut consister en la présentation d'indicateurs spécifiques à l'actionnariat salarié (pourcentage détenu, répartition géographique), des informations relatives à la vie du titre (annonce des résultats, événement, commentaire sur l'évolution du cours, dividende) et à ses différents modes de détention (PEE, nominatif pur).

INFLUENCE DE LA TAILLE DE L'ENTREPRISE

La taille de l'entreprise, qu'elle soit exprimée en termes de chiffre d'affaires, de capitalisation boursière ou de pourcentage de flottant, c'est-à-dire la part du capital faisant effectivement l'objet de transactions en bourse, peut avoir plusieurs conséquences sur la communication financière :

- en interne, elle conditionne souvent les ressources allouées à l'*Investor Relations* (taille de l'équipe, budget, etc.), ainsi que la disponibilité du *management* pour rencontrer la communauté financière (fréquence des rencontres, niveau des interlocuteurs, etc.),
- en externe, elle aura des conséquences sur la couverture du titre par les analystes, c'est-à-dire le nombre de bureaux de recherche, de sociétés de bourse suivant

la valeur, voire sur la qualité de ce suivi. En effet, certaines valeurs de petite ou de moyenne capitalisation, rattachées à la catégorie « valeurs moyennes et petites » (« VaMPs »), sont suivies par des analystes généralistes et non spécialistes du secteur. Par ailleurs, plus une entreprise est petite, plus l'exigence de rencontre du *management* par les investisseurs sera grande. Enfin, les petites entreprises sont moins susceptibles d'attirer l'intérêt d'investisseurs étrangers, qui se limitent souvent à un suivi des grandes valeurs présentes dans les indices phares, à l'exception des entreprises *leaders* de leur marché ou présentes sur des niches suscitant un intérêt particulier comme, par exemple, les technologies nouvelles,

- l'appartenance ou non à un indice (par exemple CAC 40) influencera la visibilité de l'émetteur et donc la couverture par les analystes. À cet égard, l'entrée dans un indice pourra faire l'objet d'une communication de l'émetteur.

Le 9 janvier 2008, l'AMF a présenté sa position sur les adaptations des obligations d'information financière aux petites et moyennes capitalisations (les « valeurs moyennes et petites » ou « VaMPs »). Ces adaptations font suite aux propositions faites par le groupe de travail conjoint avec MiddleNext, l'association professionnelle française indépendante, exclusivement représentative des valeurs moyennes cotées.

L'AMF a publié le 10 décembre 2009 une mise à jour du guide du document de référence spécifique aux valeurs « moyennes et petites », qui rassemble dans une brochure unique tous les textes applicables à l'élaboration de ce document. Il remplace, pour ces sociétés, le guide d'élaboration des documents de référence publié le 30 janvier 2006 par l'AMF pour les sociétés ayant le statut de VaMPs.

3 ■ COMMUNICATION FINANCIÈRE AU QUOTIDIEN

Si l'information financière réglementée, périodique ou permanente, constitue le matériau de base à partir duquel les investisseurs se forment une opinion sur un émetteur, d'autres critères contribuent également, et dans des proportions souvent importantes, à leur prise de décision. Le premier critère pour tous les investisseurs et analystes est la confiance dans le *management*. Les réunions organisées, lors de la publication des résultats, donnent l'occasion aux dirigeants de rencontrer la communauté financière et les journalistes. Toutefois, ces réunions ne suffisent plus aujourd'hui. Les exigences actuelles des marchés obligent les dirigeants des sociétés cotées à consacrer plus de temps à la communication financière en général.

PRÉPARATION DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

Il est essentiel que les dirigeants soient préparés à l'exercice de communication financière, au cours duquel, ils doivent en permanence veiller à respecter scrupuleusement l'égalité de traitement de l'information. En particulier, il est indispensable de procéder, avant chaque événement de communication financière, à une préparation rigoureuse afin de définir les principaux messages et d'identifier les sujets les plus délicats.

Définition des messages

La communication financière constitue pour l'entreprise l'occasion de rendre compte à la communauté financière de la réalisation de sa stratégie. Les messages délivrés lors des rendez-vous de communication doivent non seulement refléter cette mise en perspective stratégique, mais également expliquer les points clés des résultats ou d'autres événements, les questions d'actualité, et apporter des réponses aux sujets de préoccupation des acteurs des marchés financiers.

Ces explications et ces réponses doivent prendre en compte les informations précédemment communiquées et anticiper, dans la mesure du possible, leurs conséquences futures. Il s'agit également de prévoir la réaction des acteurs des marchés à ces différentes annonces.

Préparation du « Q&A »

À l'occasion de chaque événement de communication financière, il est utile d'établir une liste des principales questions susceptibles d'être posées et de préparer les réponses. Cela permet de préciser les messages et d'assurer leur cohérence quelles que soient les cibles, en coordination avec la communication *corporate* et interne.

Le cas échéant, les réponses aux questions les plus fréquemment posées par les analystes peuvent être annexées aux communiqués de presse, ce qui permet de mettre en perspective des questions sensibles et sujets d'actualité, etc.

Gestion des demandes d'entretien

L'*Investor Relations* veille à assurer l'accès le plus large possible des acteurs des marchés financiers à la société et l'utilisation la plus efficace du temps investi par les dirigeants. En particulier, ceux-ci ne pouvant consacrer qu'une partie de leur temps à la communication financière, il est important que l'*Investor Relations* gère les demandes d'entretien qui lui parviennent.

Les critères qui peuvent être pris en compte pour déterminer le contact le plus approprié sont entre autres : intérêt pour la société, taille de l'institution, style de gestion, qualité d'actionnaire, historique de la relation, etc.

RELATIONS AVEC LES ANALYSTES FINANCIERS ET LES INVESTISSEURS

Quoique les deux populations aient des centres d'intérêt différents, les modes de contacts et de relations avec les analystes financiers sont fondamentalement identiques à ceux des investisseurs.

Entretiens téléphoniques

Les analystes contactent fréquemment la société avec pour objectif d'affiner leurs modèles de valorisation, de vérifier une hypothèse, de réagir par rapport à l'actualité, notamment des concurrents. La même démarche est entreprise par l'investisseur, souvent moins soucieux de remplir un modèle que de s'assurer de sa bonne compréhension des objectifs stratégiques de l'émetteur.

Dans le cadre d'un contact téléphonique avec un analyste ou un investisseur, à l'initiative de ce dernier, l'*Investor Relations* veillera à ne pas communiquer d'information nouvelle susceptible d'avoir un impact sur le cours de bourse et qui ne serait pas connue du public. En revanche, il peut commenter des informations précédemment publiées, afin de s'assurer de leur bonne compréhension par le marché.

Si une information divulguée par mégarde peut être considérée comme une information privilégiée, l'émetteur doit alors diffuser un communiqué dans les plus brefs délais pour porter à la connaissance du public cette information.

Réunions individuelles (*one-on-one*)

Ces entretiens individuels ont lieu entre les dirigeants de l'entreprise, l'*Investor Relations* et les analystes et investisseurs.

Les *one-on-ones* constituent, pour les investisseurs, une occasion précieuse et recherchée d'apprécier, au-delà des chiffres, la vision que les dirigeants ont de leur entreprise, l'analyse qu'ils font de leur environnement concurrentiel, des dynamiques de leurs marchés, voire du contexte géopolitique. Ils sont souvent conduits avec une place généralement réduite laissée à la présentation formelle de la société et un temps majoritairement occupé par les questions-réponses.

D'une durée excédant rarement une heure, ces entretiens peuvent aussi porter sur la gestion des ressources humaines, en particulier sur les politiques de rémunération, sur la gouvernance de l'entreprise et sur tout autre sujet non spécifiquement financier. La fonction du dirigeant interrogé peut aussi déterminer l'importance relative des différents thèmes abordés.

Réunion d'information

En pratique, une réunion (voir Partie II, Section 1) avec les analystes financiers, investisseurs et le cas échéant journalistes, est organisée à l'occasion de la sortie des résultats annuels, voire semestriels. Elle est un des moments les plus importants de communication et d'échanges entre le *management* et la communauté financière.

Au cours de la *quiet period* (voir Partie III, Section 1) qui la précède, la réunion fait l'objet d'une préparation avec le *management* (voir Partie III, Section 3), pendant laquelle seront validés les messages (voir Partie III, Section 1) et préparés les supports (communiqué de presse, présentation visuelle, *Q&A*, comptes consolidés, etc.).

Le communiqué de presse annonçant les résultats est diffusé avant le début de la réunion. Éventuellement, une conférence téléphonique avec les principales agences de presse peut être organisée. Les supports visuels (en français et en anglais) sont mis à disposition sur Internet avant le début de la réunion.

Afin d'assurer une diffusion la plus large possible de l'information, il est recommandé de retransmettre la réunion par *webcast* sur Internet, avec traduction simultanée. Enfin, la préparation de la réunion se caractérise par un grand nombre de contraintes logistiques, nécessitant une étroite coordination : réservation de la salle, des moyens audio et vidéo le cas échéant, sécurité, reprographie des supports, retransmission Internet, éventuellement buffet et réception.

La Société Française des Analystes Financiers (SFAF) peut contribuer à l'organisation de la réunion, en particulier par l'envoi d'invitations à ses membres.

La question se pose d'inviter les journalistes aux réunions d'analystes financiers. Il revient à l'émetteur d'effectuer ce choix, compte tenu des différences de préoccupation de chacune des populations. Au cas où des réunions distinctes sont décidées, il est recommandé de les organiser dans la même journée. En tout état de cause, les messages entre les deux réunions ne sauraient différer.

Roadshows

La pratique des *roadshows* consiste à organiser pendant une période donnée (d'une journée à une semaine), sur une ou plusieurs places financières, des rencontres directes entre les dirigeants d'une société et des investisseurs. Le programme se compose généralement d'une série d'entretiens individuels et de réunions de groupe avec des investisseurs, actionnaires existants ou potentiels.

■ Nature des *roadshows*

Les *roadshows* peuvent être organisés, soit dans le contexte de la publication des résultats, soit en dehors pour maintenir un contact étroit avec les marchés financiers.

Des *roadshows* ponctuels ont lieu à l'occasion d'une annonce stratégique ou d'une opération financière qu'il convient de présenter au marché (en particulier une acquisition). Il peut aussi s'agir de *roadshows* à destination de places financières de moindre importance, que les sociétés visitent selon une fréquence adaptée.

Enfin, on assiste également au développement des *roadshows* destinés à d'autres catégories d'investisseurs, en particulier les investisseurs ISR (SRI) et les investisseurs obligataires. Dans ce cas, l'*Investor Relations* se fait généralement assister, le cas échéant, par le responsable Développement Durable, ou, dans le cas de *roadshows* obligataires, par le Trésorier de l'entreprise.

■ Choix des destinations

Le choix de la destination et la fréquence des visites dépendent principalement de l'importance des actifs gérés par la communauté financière locale, de la stratégie marketing et de la répartition de l'actionnariat de l'émetteur.

Dans un souci d'élargissement de sa base actionnariale, l'émetteur a tout intérêt à organiser des *roadshows* sur des places financières autres que les principales. En règle générale, c'est l'*Investor Relations* qui se charge du développement de la relation avec ces investisseurs potentiels.

■ Organisation

La formule la plus utilisée par les émetteurs consiste à retenir les services d'un *broker*, qui prend alors en charge l'organisation du *roadshow*. Pour assurer une efficacité optimale du déplacement, l'*Investor Relations* établit la liste des investisseurs à rencontrer, en fonction de sa propre politique marketing et des recommandations du *broker*.

Le choix du *broker* repose sur les critères suivants : la qualité de la recherche (conditionnée par l'implication de l'analyste), le nombre d'investisseurs que la société a rencontré par son intermédiaire, la connaissance par le vendeur de la place financière, l'efficacité de son organisation avant et pendant le *roadshow* et la qualité de son *feedback*. L'importance de sa force de vente et l'accès qu'elle procure aux institutions peut également entrer en ligne de compte.

En pratique, compte tenu de ces critères, une alternance entre *brokers*, d'un *roadshow* à l'autre, s'impose.

Le *feedback* est particulièrement utile pour s'assurer de la bonne compréhension de la stratégie de l'émetteur et le cas échéant, recueillir les préoccupations et critiques des investisseurs. Remontées auprès du *management*, ces remarques permettent de définir des pistes d'amélioration pour des présentations ultérieures. Il est regrettable qu'un nombre croissant d'investisseurs préfère ne pas donner leur opinion à l'issue d'un *roadshow*.

Certaines sociétés excluent de recourir à un *broker* dont l'analyste recommande le titre à la vente. Toutefois, il peut s'agir pour l'émetteur d'une occasion de défendre sa position face à une opinion négative de l'analyste.

Enfin, un certain nombre d'investisseurs ne souhaitent pas que le représentant du *broker* (analyste ou vendeur) assiste à l'entretien avec l'émetteur.

La société peut également décider d'organiser elle-même ses *roadshows*, soit en direct, à condition de disposer d'outils de ciblage et de ressources en interne, soit en recourant aux services d'un prestataire spécialisé indépendant.

Dans le cas précis d'une transaction en cours sur le titre (*deal roadshow*), d'une opération financière ou stratégique, l'organisation d'un *roadshow* destiné à sa présentation, revient au(x) *broker(s)* de(s) la principale(s) banque(s) impliquée(s) dans l'opération. Cette règle s'impose d'autant plus s'il s'agit d'une émission sur le marché primaire.

Conférences organisées par des sociétés de bourse

Certains *brokers* organisent des conférences auxquelles ils invitent leurs clients institutionnels à rencontrer des sociétés cotées dans le cadre de présentations sectorielles, thématiques ou géographiques.

Ces présentations sont généralement suivies d'entretiens individuels (*one-on-one*) ou en petits groupes entre le *management* et les analystes *buy-side* et gérants. Elles permettent de concentrer, sur une période courte, un nombre important d'entretiens avec une large palette d'institutions.

L'*Investor Relations* recommandera la participation du *management* à la conférence selon des critères tels que :

- l'audience et son profil (analystes *buy-side*, gérants locaux ou internationaux, etc.), les objectifs de diversification de l'actionnariat, de notoriété auprès de la communauté financière, la participation d'investisseurs actifs ou potentiels que la société a peu d'occasions de rencontrer par ailleurs,
- la liste des autres entreprises du secteur qui y participent et à quel niveau hiérarchique (Président, Directeur financier, *Investor Relations* ou autre),
- le renom de la conférence sur le secteur concerné ; la réputation du *broker* qui l'organise, la qualité de l'analyse financière,
- la compatibilité avec le calendrier de communication de l'entreprise.

Visites de gérants au siège de la société

Les *brokers* organisent également des déplacements spécifiques au cours desquels, avec leurs clients analystes *buy-side* et gérants, ils rencontrent le *management* d'un certain nombre d'émetteurs (*reverse roadshows*).

Les mêmes critères qui président au choix d'assister ou non à une conférence organisée par un *broker* s'appliquent à la décision de mobiliser le *management* pour recevoir un groupe de gérants rendant visite à la société.

L'accès qui est ainsi procuré aux investisseurs est particulièrement important pour établir une relation de confiance avec le *management*. Il occupe une bonne partie du temps dévolu à la relation investisseurs.

Analyst & investor days

Qu'il soit qualifié de Journée Investisseurs (*Investor day*) ou Analystes (*Analyst day*), ou encore *Capital day*, l'organisation d'un tel événement ne se justifie que pour autant que l'émetteur ait un message stratégique à faire passer ou s'il ressent le besoin d'approfondir la connaissance d'un métier, d'un produit ou d'une zone géographique.

Il est recommandé que les présentations réalisées à cette occasion soient disponibles sur le site Internet de la société et, le cas échéant, que la manifestation soit diffusée en direct ou en différé par Internet ou par téléconférence.

Ce type de réunion peut être complété par une visite de site.

Visites de sites

Les visites de sites (*Field trip*) ou réunions techniques fournissent aux analystes financiers et aux investisseurs la possibilité de compléter d'un point de vue opérationnel leur connaissance de l'entreprise, en dehors des événements organisés autour de l'information financière périodique. Le choix du site à faire visiter est important : il doit illustrer la stratégie de l'entreprise, son positionnement concurrentiel et c'est également l'occasion de rencontrer les responsables opérationnels. Ce type de manifestation exige une préparation d'une rigueur identique à celle qui préside aux autres événements de communication financière. Il s'agit, en particulier, que les responsables opérationnels soient entraînés au dialogue avec les analystes et les investisseurs.

Autres formes de contacts avec la communauté financière

Certains *brokers* proposent des formes différentes de rencontres :

- regroupement de quelques *Investors Relations* de sociétés pour se rendre sur une place financière internationale afin de rencontrer dans un même lieu, soit en groupe, soit au cours de *one-on-ones*, des investisseurs locaux,
- des rencontres, dans une très courte période de temps (une demi-heure), entre investisseurs et émetteurs (*speed meeting*) ; ce type de rencontre peut être envisagé dans une optique d'élargissement de la base actionnariale, il est toutefois moins adapté dans le cadre d'une relation déjà établie.

RELATIONS AVEC LES ACTIONNAIRES INDIVIDUELS

Les relations avec les actionnaires individuels reposent sur des supports de communication appropriés, qui se caractérisent par le caractère pédagogique de la présentation des métiers et de la stratégie de l'entreprise.

Outils de communication financière

Si la démocratisation de l'investissement en actions et l'accélération de l'utilisation d'Internet font converger les besoins des analystes et ceux des actionnaires particuliers, certains outils de communication financière sont particulièrement adaptés aux actionnaires individuels : section dédiée du site Internet, lettre aux actionnaires, guide de l'actionnaire, publicité financière, réunions d'information, éventuellement visites de sites, prise en charge du service des titres, etc.

Clubs, comités consultatifs

Certains émetteurs animent la relation avec leurs actionnaires individuels par la création de clubs d'actionnaires, un seuil minimum de détention pouvant être requis pour y adhérer. La connaissance des membres du club permet de développer une plus grande proximité avec ces actionnaires et ainsi de les fidéliser.

Les membres d'un comité consultatif ou de réflexion peuvent participer à l'élaboration de certains supports comme la lettre aux actionnaires ou l'avis financier.

Contacts téléphoniques

Le contact avec les actionnaires individuels peut passer par la mise à disposition de numéros dédiés, dont le coût est pris en charge ou non par l'entreprise. Généralement assuré par la Direction de la communication financière ou sous-traité à des prestataires externes, il implique un niveau de connaissance de l'entreprise et des points intéressant les actionnaires individuels. Le pic d'appels se situe, en général, autour de la période durant laquelle se tient l'Assemblée générale et lors du paiement du dividende.

Réunions en province

Afin d'aller à la rencontre des actionnaires individuels et de fidéliser les détenteurs de ses titres, les principales sociétés cotées organisent, souvent dans le cadre de partenariats avec la presse patrimoniale, des réunions d'actionnaires individuels dans les principales villes de province ainsi qu'en région parisienne. Au cours de ces réunions, des sociétés viennent présenter leurs activités et répondre aux questions. L'orateur peut être un membre de la Direction générale ou l'*Investor Relations*. Ces actions sont, en général, menées par les émetteurs comportant un pourcentage élevé d'actionnaires individuels dans leur capital ou souhaitant l'augmenter.

Service titres

Le Service titres, éventuellement proposé par l'émetteur aux actionnaires nominatifs (essentiellement individuels), consiste à assurer (ou à sous-traiter auprès d'une banque dépositaire) une inscription dans les livres de l'émetteur des titres détenus par l'actionnaire.

Cette inscription présente un certain nombre d'avantages : pour l'émetteur, connaissance des actionnaires les plus fidèles, pour les actionnaires, prise en charge éventuelle des droits de garde, réception de l'information préparée par la société, et le cas échéant, droits de vote doubles après deux ans de détention. Ces titres au nominatif doivent, pour être cédés, être inscrits à nouveau « au porteur ».

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ANNUELLE

L'Assemblée générale des actionnaires est un rendez-vous annuel dont la finalité a évolué avec le temps : d'un exercice purement juridique, il est aujourd'hui devenu un événement de rencontre avec le *management*, un lieu d'expression des actionnaires, où se rejoignent communication financière et *corporate*.

Préparation de l'Assemblée générale

La préparation de l'Assemblée intervient largement en amont de celle-ci. À ce stade, l'*Investor Relations*, en étroite collaboration avec la Direction juridique, s'attache à connaître la politique de vote des actionnaires et leur évolution récente, qu'elle soit recommandée par des prescripteurs en gouvernance ou le fait des institutions elles-mêmes. La connaissance des politiques de vote lui permet de contribuer à la rédaction des projets de résolutions.

Dans certains cas, l'*Investor Relations* organise des rencontres ou des conférences téléphoniques avec les responsables décidant, au sein des institutions, du vote des résolutions présentées par les sociétés dont ils sont actionnaires. Cette même démarche peut être faite auprès des prescripteurs, c'est-à-dire des sociétés dont le rôle est de conseiller les investisseurs sur le vote des résolutions. Ces rencontres permettent de présenter les raisons pour lesquelles l'émetteur soumet les résolutions au vote des actionnaires, de sorte que ceux-ci se prononcent en toute connaissance de cause. L'organisation de l'Assemblée générale requiert parfois de recourir à des sociétés de sollicitation de votes (*proxy solicitors*). Ces cabinets entrent en contact avec les actionnaires de la société, afin de s'assurer de leur participation au vote et de garantir l'atteinte du *quorum*.

Par ailleurs, l'émetteur pourra être amené à dialoguer avec les agences de conseil de vote des actionnaires. Ces dernières étant tenues de faire connaître leur politique générale de vote chaque année³⁴.

L'avis de convocation, expédié 15 jours avant l'Assemblée générale, comporte notamment un exposé résumé de la situation de la société et de ses comptes annuels, ainsi que les projets de résolutions. Par souci pédagogique, il est recommandé d'en rédiger des résumés.

Les sociétés qui entendent recourir à la communication électronique en lieu et place d'un envoi postal peuvent le faire, sous réserve de l'accord de leurs actionnaires nominatifs.

Quelques jours avant l'Assemblée générale, sur la base des formulaires reçus par la banque centralisatrice, l'état des projections de vote est tenu à jour.

Tenue de l'Assemblée générale

La tenue de l'Assemblée générale nécessite une coordination entre Direction juridique, communication financière et *corporate*. Elle comprend, en général, une présentation des résultats de l'exercice ainsi que de la stratégie qui se substitue à la lecture du rapport de gestion. Par ailleurs, le Président du Conseil d'administration peut rendre compte, à cette occasion, des travaux du Conseil et de ceux des comités spécialisés.

Cette présentation est suivie d'une session de questions / réponses au cours de laquelle un échange intervient entre le *management* et les actionnaires individuels, institutionnels, analystes, journalistes.

34 - Recommandation AMF n° 2011-06 du 18 mars 2011 sur les agences de conseil en vote.

Le plus souvent, le vote des résolutions se fait de manière électronique. L'Assemblée générale peut également être retransmise sur Internet avec traduction en anglais. Des récentes évolutions du Code de commerce encadrent le vote électronique par correspondance ou par procuration.

Communication à l'issue de l'Assemblée générale

En complément des obligations légales, l'entreprise peut prévoir la diffusion d'un compte-rendu d'Assemblée générale, et/ou la mise à disposition sur Internet des résultats des votes des résolutions et confirmer la date de mise en paiement du dividende.

L'AMF a publié le 7 février 2012 un rapport du groupe de travail sur les Assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées, dont les propositions sont actuellement en cours de consultation.

OUTILS INTERNET

Site Internet

Le site Internet, outil essentiel de communication pour les sociétés qui y présentent leurs produits, leurs activités et leur stratégie, participe activement au marketing du titre en rendant la société cotée visible auprès d'une audience toujours plus large et internationale. Il permet un gain de temps et des économies dans la diffusion de l'information financière.

Il est une plate-forme d'information obligatoire pour l'archivage de l'information réglementée des sociétés cotées, mise en ligne en même temps qu'elle est diffusée. Afin de faciliter l'accès aux utilisateurs, les sociétés doivent archiver les informations réglementées sous une rubrique dédiée de leur site Internet et les conserver pendant une durée de cinq ans.

La majorité des sociétés proposent sur leur site un espace plus particulièrement dédié à la communication financière, généralement intitulé « Finance », « Relations investisseurs » ou « Actionnaires ». Cette section est soumise à une réglementation précise en matière de contenu et de mise à jour en temps réel avec les autres modes de publication de la société.

Pratiques courantes :

- disposer d'une architecture technique qui permette une maintenance et une mise à jour de l'information financière ne nécessitant pas « d'informaticiens » dans l'équipe de la communication financière,
- le calendrier financier à jour et le dernier communiqué de presse doivent être facilement et directement accessibles,
- privilégier des libellés et des textes compréhensibles et conviviaux,
- certains émetteurs proposent également un glossaire et un « FAQ » sur les questions les plus courantes,
- outil d'archivage, les informations financières (communiqués, présentation analystes, rapports financiers, documents légaux, etc.) doivent être classées par date de publication,
- si le cours de bourse en temps réel n'est pas obligatoire, les données boursières historiques (cours le plus haut, cours le plus bas, volume de transactions, évolution des performances, etc.) doivent y figurer,

- la plupart des sociétés prévoient dans leur site Internet, section « Finance », la possibilité de contacter la Direction de la communication financière (adresse électronique, coordonnées téléphoniques),
- le mode de diffusion Internet a vocation à se substituer de plus en plus aux autres modes de diffusion, les supports papier perdent donc de leur importance.

Réunion téléphonique via Internet (*conference call*)

À l'occasion d'une annonce importante, tels que des résultats, le lancement d'une opération financière, une acquisition ou une cession, les conférences téléphoniques ou les vidéo conférences retransmises sur Internet permettent de communiquer rapidement l'information de manière simultanée à un grand nombre de personnes. En diffusant au plus vite des informations plus détaillées et en étant à la disposition des analystes et des investisseurs pour répondre à leurs questions en une seule fois, ce mode de communication financière complète et, parfois même, se substitue à une réunion physique en bonne et due forme.

Ces conférences peuvent être accessibles à tous et sont annoncées soit par un communiqué de presse, soit font l'objet d'une invitation personnalisée et sont rappelées sur le site Internet de la société, avec un préavis suffisant. Elles sont archivées à la disposition du public, notamment de la communauté financière internationale travaillant sur des fuseaux horaires différents et restent consultables pendant un certain délai après l'événement.

Retransmission sur Internet (*webcast*)

Le *webcast* est la retransmission d'un événement sous forme audio ou vidéo, diffusée sur Internet en direct ou en différé. L'internaute l'écoute ou le visualise sur l'écran de son ordinateur grâce à un lecteur multimédia.

À la différence de la conférence téléphonique, le *webcast* est un outil de diffusion qui ne permet généralement pas de poser des questions.

Le *webcast* est utilisé par les émetteurs pour la retransmission d'événements tels que : l'Assemblée générale, la présentation de résultats, la présentation d'opérations spécifiques comme une acquisition, une cession, une fusion, etc.

Grâce à ses fonctions de réécoute, le *webcast* est également un outil d'archivage Internet pour les émetteurs.

Cette technologie permet d'élargir l'audience des événements sans contrainte de lieux, tout en respectant l'égalité de tous devant l'information.

La diffusion en *webcast* est en général assurée par un prestataire externe spécialisé. Sa mise en place est relativement onéreuse et nécessite une organisation *ad hoc*. L'entreprise choisira alors entre un *webcast* audio ou un *webcast* vidéo. Ce dernier est plus coûteux et techniquement plus complexe, car l'événement doit naturellement être filmé sur place.

Les *brokers* organisant des conférences proposent de plus en plus fréquemment aux émetteurs une retransmission par Internet, ils prennent alors à leur charge l'organisation technique et le coût associé.

Réseaux sociaux

Avec la montée en puissance des réseaux sociaux (Facebook, Twitter,...), les informations financières et commentaires sur une société se transmettent plus rapidement, sans aucune distinction de métier ou de géographie. Dans ce contexte, il peut paraître important pour la société d'assurer un suivi des forums et discussions la concernant, circulant par le biais des réseaux sociaux. L'utilisation de ces réseaux pour la communication financière est aujourd'hui limitée mais est susceptible d'évoluer au cours des prochaines années.

Vidéo conférence

La vidéo conférence permet de réunir des intervenants sans qu'ils aient à se déplacer. La technologie est aujourd'hui éprouvée. Elle permet de rassembler des interlocuteurs situés dans une autre ville en France ou à l'étranger, en minimisant les temps et les coûts de transport.

En communication financière, elle sert à tenir des *one-on-ones* entre le *management* et un investisseur à l'étranger, organiser une réunion d'analystes avec une participation physique dans un site, en vidéo conférence sur un autre, etc.

Elle s'organise facilement, soit grâce à l'équipement dont dispose la société, soit en la louant auprès d'un prestataire spécialisé qui veillera aussi à la qualité technique de la réunion. Pourtant, elle ne saurait se substituer aux réunions physiques. Lors d'un premier contact avec un investisseur potentiel ou un nouvel analyste, il peut être préférable d'organiser des réunions *in situ*. La vidéo conférence peut au contraire être appropriée pour un public connaissant déjà le *management* et l'équipe de Relations Investisseurs, qui souhaite faire un point, avec des contraintes de décalage horaire.

4 ■ REMONTÉE DE LA PERCEPTION DU MARCHÉ AUPRÈS DU MANAGEMENT

Le sentiment du marché correspond au regard porté par les investisseurs et analystes sur la stratégie, les activités, la performance et les perspectives de l'entreprise, ainsi que sur la crédibilité du *management*.

L'*Investor Relations* a un rôle clé à jouer dans la remontée de cette perception auprès de ses dirigeants. En particulier, il sait reconnaître lorsque les opinions individuelles des analystes ou investisseurs deviennent une impression générale partagée, au travers de contacts divers (téléphone, *roadshow*, emails, publication de notes sectorielles), dont il convient d'informer la Direction générale, voire le Conseil d'administration.

La fréquence et le format de cette communication sont laissés à son appréciation et pourront varier selon les sujets, les destinataires, sans craindre de diffuser des *feedbacks* négatifs.

DIFFUSION D'ÉTUDES D'ANALYSTES

L'*Investor Relations* communiquera aux dirigeants de l'entreprise et, le cas échéant, au Conseil d'administration, les études les plus pertinentes et effectuera une synthèse des autres.

SUIVI DU CONSENSUS

Le consensus est la moyenne des estimations de résultats et des objectifs de cours publiés par les analystes *sell-side*. Pour être représentatif, il doit retenir les estimations des analystes suivant activement la valeur. Il peut être complété par l'établissement de la médiane des mêmes indicateurs. Il est recommandé d'effectuer ce suivi du consensus de manière régulière, tout au long de l'année, de l'actualiser avant une publication de résultats ou de chiffre d'affaires et de le communiquer au *management*.

Il a pour objectif d'anticiper les réactions du marché avant les publications de l'émetteur et de pouvoir ajuster en conséquence ses messages à destination du public. En cas d'écart significatif entre le consensus et les données internes de l'entreprise, la publication d'un communiqué de presse peut s'avérer nécessaire (voir Partie II, Section 2, « *Ecart entre les objectifs annoncés et plausibilité du résultat* »).

Il existe, sur le marché, des consensus réalisés par des prestataires externes, spécialisés dans la diffusion d'informations financières. L'inconvénient de ces consensus est généralement leur manque d'homogénéité dans les agrégats retenus (résultats avant ou après éléments exceptionnels, calcul sur un nombre d'actions dilué ou non, etc.) et l'actualisation souvent insuffisante des données.

FEEDBACK, ENQUÊTES DE PERCEPTION

Au-delà de la mission de l'*Investor Relations* de tenir en permanence son *management* informé des réactions et attentes du marché, il est utile, à l'issue de *roadshows*, de conférences, de *one-on-ones* ou de rencontres avec des investisseurs ou des analystes, de disposer dans les meilleurs délais d'un *feedback* ou résumé de l'opinion des participants. Ceux-ci seront interrogés par le *broker* ou éventuellement directement par la société, sur la qualité des réponses apportées aux questions, la perception du *management*, de la stratégie, les éventuels sujets de préoccupation, etc.

Au cours de sa vie boursière, l'entreprise pourra également ressentir le besoin de conduire une enquête de perception auprès de la communauté financière. Cette étude peut porter sur la communication financière de la société, ou sur une problématique spécifique comme la pertinence des orientations stratégiques ou le choix des indicateurs de performance.

VEILLE CONCURRENTIELLE BOURSIÈRE

L'une des missions de la communication financière consiste à suivre l'actualité boursière des concurrents cotés de l'entreprise : comparaison des cours de bourse, des volumes de transactions, de l'actionnariat, suivi des analystes, critères de valorisation, en particulier.

Cette étude peut être complétée en disposant d'un échantillon de valeurs qui lui sont comparables par la taille, le secteur ou la problématique (structure du capital, changement de direction, crise). La veille concurrentielle boursière peut porter autant sur l'évolution du comportement de ces sociétés en bourse que sur la façon dont elle communique avec les marchés : messages stratégiques, choix des indicateurs de performance, existence et horizon de prévisions de résultats, fréquence et contenu de l'information sur l'actualité de la société (*newsflow*), calendrier des publications, choix des supports de communication financière, disponibilité du *management*, etc.

ACTIVITÉ SUR LE MARCHÉ DU TITRE

Au quotidien, la Direction de la communication financière suit certains indicateurs sur le comportement de son ou de ses titres cotés : variation du cours de bourse, en absolu et en relatif, par rapport à un ou plusieurs indices de référence, volume des transactions en nombre, en capitaux et en pourcentage du capital échangés, capitalisation boursière, notamment.

Cette connaissance de la vie du titre permet d'identifier les mouvements inhabituels et de chercher à en connaître la cause auprès d'interlocuteurs tels que les sociétés de bourse en externe, la Direction de la trésorerie en interne. Ces éléments d'information, de plus en plus difficiles à appréhender avec certitude, sont pourtant essentiels pour alerter, le cas échéant, les dirigeants.

INFORMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION / CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil d'administration peut être destinataire, de manière régulière ou ponctuelle, des informations suivantes : évolution du cours de bourse, analyses financières sous forme de synthèse ou exhaustive, par exemple.

À l'occasion de la publication de résultats ou de la réalisation d'opérations financières, le Conseil d'administration peut être informé des projets de communiqué de presse.

L'*Investor Relations* peut être amené à présenter, au Conseil d'administration, la stratégie de communication financière de l'entreprise.

5 | COORDINATION DES COMMUNICATIONS DANS L'ENTREPRISE

La communication financière doit s'assurer en permanence de la cohérence des messages avec la communication institutionnelle, notamment les relations Presse, la communication marketing et la communication interne. Ce principe s'applique également à l'international et doit être systématique avant chaque annonce importante.

En matière de communication financière, il est recommandé que les documents établis pour la communication interne reprennent les messages publiés en externe. Si ces documents doivent être simplifiés, la communication interne doit les faire valider par la communication financière.

COMMUNICATION AVEC LES MÉDIAS

La communication avec les médias est gérée par le service des relations Presse de la société. Certains journalistes de la presse économique, financière ou patrimoniale peuvent souhaiter établir une relation directe avec les *Investor Relations*, notamment dans le cadre d'opérations financières.

Si les règles fixées par l'entreprise permettent une telle relation - certaines entreprises ne souhaitent pas que la communication financière soit en relation directe avec les

journalistes -, il est toutefois important d'observer les règles de conduite suivantes :

- le service des relations Presse doit en avoir l'initiative ou avoir donné son accord, si la demande émane directement du journaliste ; dans la mesure du possible, on conduira l'entretien en présence d'un représentant du service Presse ;
- l'*Investor Relations* doit faire preuve de pédagogie et éviter un langage trop technique.

Il faut également être conscient des impératifs de bouclage des journalistes, ce qui impose de les rappeler ou de les informer très rapidement, la réactivité constituant un facteur clé.

Enfin, comprendre le positionnement du journal ou du magazine et les objectifs ou orientations de l'article est essentiel pour aider au mieux les journalistes.

COMITÉ D'ENTREPRISE ET DE GROUPE

La loi oblige l'émetteur, qui dispose d'un comité d'entreprise ou d'un comité de groupe, à informer ce dernier de l'activité et de la situation de l'entreprise selon une périodicité annuelle et trimestrielle. Par ailleurs, le Comité est informé et consulté sur les modifications de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise, notamment préalablement à certaines opérations de croissance externe (en particulier en cas d'acquisition ou de cession de filiales).

Dans ce cadre, les représentants des salariés peuvent se voir communiquer des informations sensibles non publiques, concernant l'émetteur, dont ils sont tenus de respecter la confidentialité.

Conclusion

Avec ce guide «**Cadre et Pratiques de Communication Financière**», l'Observatoire de la Communication Financière est fidèle à sa vocation de promotion des meilleures pratiques en la matière. Grâce à la mise en commun d'expertises pluridisciplinaires, cet ouvrage de référence démontre que la communication financière obéit à un ensemble de règles et d'obligations qui, s'il est complexe, n'en laisse pas moins aux émetteurs une réelle marge de liberté dans sa mise en œuvre au quotidien.

Pour exercer ces responsabilités, il convient que l'émetteur :

- ait une bonne connaissance de la réglementation,
- définisse une stratégie de communication financière et,
- la mette en œuvre, en s'appuyant sur les compétences de professionnels de la communication financière, de plus en plus dénommés « *Investor Relations* », dont c'est le rôle.

Il appartient à l'*Investor Relations* d'assurer la gestion active des contacts avec les acteurs des marchés financiers et de définir les moyens d'action pour ce faire. Tout autant qu'une fonction stratégique au sein des sociétés cotées, c'est un métier, dont la professionnalisation va continuer à gagner en importance :

- il exige une rare combinaison de talents en matière de communication, bien sûr, mais aussi des compétences financières, juridiques, relationnelles, commerciales et technologiques,
- il engage directement la crédibilité de la société cotée, et donc conditionne sa valorisation.

L'*Investor Relations* est le pivot de la relation entre le marché des capitaux et l'entreprise. À cet égard, on peut estimer qu'il lui incombe aussi, en plus des missions que cet ouvrage s'est attaché à identifier, d'aider les dirigeants à fixer les « règles du jeu ».

C'est pourquoi ce guide serait incomplet s'il n'évoquait pas l'idée, pour les sociétés cotées, de rédiger une charte de communication financière dont un modèle est proposé en Annexe. Cette déclaration organise les relations, en interne comme en externe, que la société cotée entend avoir avec le marché. Elle contribue au respect du principe d'égalité de tous devant l'information. En affichant ainsi sa volonté d'entretenir le dialogue avec toutes les composantes du marché financier, sur des bases identiques pour tous et connues de tous, l'émetteur contribuera au développement d'une communication financière responsable, au renforcement de son image et tissera, dans la durée, de vrais liens de loyauté.

Il n'est pas de bonnes relations avec le marché sans transparence, confiance, responsabilité. C'est dans cette perspective que l'Observatoire de la Communication Financière poursuivra ses travaux.

CORPORATE DISCLOSURE POLICY

En tant que société cotée, le Groupe est soumis à des obligations de respect de la réglementation boursière notamment dans la gestion de l'information privilégiée, c'est-à-dire de toute information qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une influence sensible sur le cours de bourse.

Ces obligations nécessitent le respect d'un code de conduite et s'appliquent à tous métiers, filiales et pays dans lesquels le Groupe opère.

Ce code de conduite s'appuie sur un certain nombre de principes :

1 ■ Objectif de la politique de communication financière

La politique de communication financière du Groupe a pour objectif d'assurer la diffusion simultanée, effective et intégrale d'informations pertinentes, exactes, précises et sincères, diffusées à temps et homogènes par rapport aux précédentes publications.

2 ■ Gestion de la nature des informations

En dehors des calendriers anticipés de communication financière (résultats annuels, semestriels, chiffres d'affaires trimestriels), le Groupe détient en permanence des informations dont l'importance et la sensibilité aux marchés peuvent être très différents. Il est fortement recommandé de s'abstenir de donner des informations chiffrées et non encore publiques ou de donner des informations prévisionnelles. Dans le doute, il est préférable de s'assurer du caractère sensible ou non de ces informations auprès de la Direction générale ou de la Direction de la communication financière.

3 ■ Personnes désignées

Seules les personnes spécifiquement dénommées par la Direction générale sont habilitées à donner des informations au marché financier directement ou indirectement, par voie de presse ou tout autre média. La liste des personnes habilitées figure en annexe.

4 ■ Processus de validation des informations

La Direction générale est responsable en dernier ressort des informations données au marché et, lorsque celles-ci sont sensibles et non publiques, elle doit les valider. Un processus de validation est donc mis en place, avec un comité (« *Disclosure Committee* ») adapté à la nature de la publication. Celui-ci est composé du Directeur général, du Directeur financier, du Directeur de la communication *corporate* et de l'*Investor Relations*.

5 ■ Quiet period

La « *quiet period* », est la période précédant immédiatement la publication des résultats et pendant laquelle le Groupe s'abstient, d'une manière générale, de tout contact avec la communauté financière. Elle a pour objectif d'éviter la diffusion accidentelle, auprès des marchés financiers, d'informations sur les résultats, par définition sensible. En chaque début d'année sera communiqué le calendrier des « *quiet period* » à respecter dans le Groupe, quel que soit le métier ou pays.

Annexe

Document de référence

Les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de cotation négociation organisé (art. 524-1) peuvent établir, chaque année, un document de référence¹. L'objet de ce document est de donner aux investisseurs toutes les informations nécessaires pour fonder leur jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur. En effet, il contient l'ensemble des informations juridiques, économiques, financières et comptables concourant à une présentation exhaustive d'une société pour un exercice donné.

Bien que le document de référence soit facultatif, il constitue une pratique courante puisqu'il est préparé par près de la moitié des sociétés cotées sur Euronext Paris et il peut désormais être établi par les sociétés cotées sur Alternext Paris. En effet, ce document présente plusieurs avantages.

D'une part, le document de référence permet de faciliter les opérations financières sur le marché. Il peut faire partie intégrante du prospectus, l'émetteur n'ayant alors qu'à préparer une note d'opération et le cas échéant, un résumé. Le processus de préparation du prospectus est ainsi accéléré et le délai d'obtention du visa est réduit à 5 jours.

D'autre part, le document de référence permet de répondre aux exigences de qualité de l'information exprimées par la communauté financière :

- les analystes financiers y trouvent une information facilitant les comparaisons sectorielles et pluriannuelles,
- les investisseurs institutionnels apprécient de recourir à ce type de document,
- les actionnaires individuels et les journalistes s'y procurent à moindre frais une source d'informations exhaustive et à jour sur l'entreprise.

La préparation du document de référence est néanmoins un exercice difficile et de longue haleine. De par le volume important d'informations à fournir et la multiplicité des sources réglementaires, sa préparation nécessite la mobilisation de plusieurs fonctions au sein de l'entreprise ainsi que la mise en place d'un processus coordonné de préparation, relecture, contrôle et validation du document.

Textes de référence

Le contenu et les modalités de dépôt (ou d'enregistrement) du document de référence sont fixés par l'instruction de l'AMF n° 2005-11 du 13 décembre 2005. Cette instruction s'appuie sur les textes suivants :

- le Règlement européen n° 809/2 004 du 24 avril 2004, dit Règlement Prospectus, complété pour certaines rubriques par les interprétations, et le cas échéant, les recommandations de l'AMF,
- le Règlement Général de l'AMF, notamment l'article 212-13.

Le Règlement Général de l'AMF impose d'inclure, dans le document de référence, le Rapport du président sur le gouvernement d'entreprise, la gestion des risques et le contrôle interne, ainsi que le rapport des contrôleurs légaux y afférent (article 222-9).

Par ailleurs, il convient de fournir, dans le document de référence, une information pro forma en cas de changement de périmètre ayant un impact sur les comptes supérieurs à 25 % (article 222-2). Cette information pro forma devra être ajoutée dans le document de référence lorsqu'elle ne figure pas dans les comptes IFRS, en pratique, lorsque le changement de périmètre aura pris effet après la date de clôture des derniers comptes, mais avant le dépôt du document de référence.

Ces textes sont complétés par les recommandations du Committee of European Securities Regulator (CESR)

Le CESR², qui regroupe l'ensemble des autorités nationales de régulation des marchés financiers et dont le but est d'améliorer leur coordination au niveau européen, a publié une série de recommandations en vue d'une application harmonieuse du Règlement Prospectus en Europe. Ces recommandations ont été mises à jour par l'ESMA en mars 2011 et sont régulièrement complétées par des questions/réponses.

L'AMF reprend explicitement ces recommandations dans l'article 212-7 de son Règlement général ainsi que dans son guide d'élaboration des documents de référence.

L'AMF a publié deux guides d'élaboration du DDR :

- le guide du 27 janvier 2006, mis à jour le 20 décembre 2010, présente un tableau de synthèse des textes applicables pour l'élaboration des documents de référence en y intégrant les recommandations du CESR ainsi que les interprétations et recommandations de l'AMF sur un certain nombre de thèmes,
- le guide du 9 janvier 2008, mis à jour le 10 décembre 2009, a été spécifiquement conçu pour assister les valeurs moyennes et petites (sociétés des compartiments B et C) dans la préparation de leur document de référence.

Dans le cadre de cette mise à jour, l'AMF a aussi intégré de nouvelles recommandations sur :

- les rémunérations des mandataires sociaux (préalablement publiée le 22 décembre 2008),
- les facteurs de risque (préalablement publiée le 29 octobre 2009),
- la description des principales activités et des principaux marchés,
- la description de la structure du capital,
- les engagements hors bilan (préalablement publiée le 6 décembre 2010).

Seule la recommandation sur les rémunérations des mandataires sociaux est applicable à toutes les sociétés quel que soit leur compartiment de cotation.

Parallèlement, l'AMF a publié une liste de questions-réponses sur les questions pratiques liées à l'établissement d'un document de référence, l'articulation avec les autres publications, l'attestation,...

Contenu du document de référence

Les informations à inclure dans le document de référence dépendent du type des titres financiers cotés sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

Les émetteurs dont les titres de capital (ou donnant accès au capital) sont cotés doivent fournir dans leur document de référence l'ensemble des informations requises par l'annexe I du Règlement Prospectus. Cette annexe requiert le niveau d'information le plus complet comparativement aux autres annexes du Règlement Prospectus et est organisée selon 25 rubriques.

Les autres annexes du Règlement Prospectus, moins contraignantes en termes d'informations requises, peuvent être utilisées par les émetteurs dont seuls les instruments financiers suivants sont cotés :

- titres d'emprunts et instruments dérivés dont la valeur nominale est inférieure à 50 000 euros (annexe IV),
- titres adossés à des actifs (annexe VII),
- titres d'emprunts et instruments dérivés dont la valeur nominale est supérieure ou égale à 50 000 euros (annexe IX).

2 - Depuis le 1^{er} janvier 2011, le CESR a été remplacé par l'ESMA (*European Securities and Market Authorities*)

3 - Questions-réponses sur l'élaboration des documents de référence, mises en ligne le 10 décembre 2009

Guides d'élaboration

Le 20 décembre 2010, l'AMF a publié une mise à jour du Guide d'élaboration des documents de référence (initialement publié le 27 janvier 2006) comprenant notamment ses interprétations et recommandations sur les thèmes suivants :

- Interprétations :
 1. Limitations de droits de vote et droits de vote multiples
 2. Relations mères-filiales

- Recommandations :
 1. Création de valeur actionnariale
 2. Assurances et couvertures des risques
 3. Nantissements, garanties et sûretés
 4. Risques et litiges : méthode de provisionnement

- À ces recommandations, s'ajoutent les nouvelles recommandations suivantes :
 1. La recommandation sur les rémunérations des mandataires sociaux (publiée le 22 décembre 2008),
 2. La recommandation sur les facteurs de risque (publiée le 29 octobre 2009),
 3. La recommandation sur la description des principales activités et des principaux marchés du 10 décembre 2009,
 4. La recommandation sur la description de la structure du capital du 10 décembre 2009, et
 5. La recommandation n°2010-14 du 6 décembre 2010 sur les engagements hors bilan.
 6. Recommandation AMF n°2010-13 du 2 décembre 2010 sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de Responsabilité sociale et environnementale.
 7. La recommandation n°2011-18 du 20 décembre 2011 sur certains éléments de communication financière notamment dans le cadre de la présentation au marché des résultats.
 8. Recommandation AMF n°2012-02 du 9 février 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants se référant au code AFEP-MEDEF.

Cette mise à jour n'a pas eu d'impact sur le guide d'élaboration du document de référence à l'attention des valeurs moyennes et petites (VaMPs), initialement publié le 9 janvier 2008 et mis à jour le 10 décembre 2009.

Ce guide rassemble dans une brochure unique tous les textes applicables à l'élaboration du document de référence des VaMPs. Il remplace, pour ces sociétés, le Guide d'élaboration des documents de référence du 27 janvier 2006.

L'AMF définit les VaMPs comme les sociétés ayant, à la date de clôture de leur exercice, une capitalisation boursière inférieure ou égale à 1 milliard d'euros (sociétés des compartiments B et C d'Euronext Paris). Toutefois, en cas de franchissement de ce seuil, le changement de régime n'est applicable à la société concernée qu'à partir de l'exercice suivant celui au cours duquel le seuil a été franchi.

Ce guide octroie aux VaMPs les allègements suivants dans la préparation de leur document de référence :

- une exemption d'application des recommandations et interprétations de l'AMF, à l'exception de la recommandation AMF du 22 décembre 2008 relatives aux rémunérations des dirigeants et mandataires sociaux,
- un recours plus fréquent aux renvois entre les différentes parties,
- des précisions de seuils afin de permettre aux sociétés d'apprécier le caractère significatif des informations à communiquer.

Articulation avec les autres publications annuelles

Le document de référence peut prendre la forme d'un **document spécifique** ou d'un **rapport annuel destiné aux actionnaires**, lorsque celui-ci contient toutes les informations requises et que la présentation promotionnelle de l'émetteur ne nuit pas à la nécessaire objectivité de l'information contrôlée par l'AMF⁴.

La publication du document de référence n'est soumise à aucun délai particulier. Néanmoins, s'il est publié dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice et comporte toutes les informations requises dans le rapport financier annuel, **le document de référence peut faire office de rapport financier annuel**. L'émetteur est alors dispensé de la publication séparée du rapport financier annuel, sous réserve qu'il satisfasse aux conditions de publication et d'archivage de l'information réglementée.

Au-delà du contenu obligatoire du document de référence décrit ci-dessus, les émetteurs disposent donc de la liberté de le compléter d'un certain nombre d'informations optionnelles, ce qui leur permet d'optimiser leurs publications annuelles.

Le tableau suivant récapitule l'ensemble des documents qui peuvent être inclus dans les documents de référence en distinguant ceux qui sont obligatoires, de ceux qui sont optionnels.

	Documents obligatoires	Documents optionnels
DDR ⁵	<p>Contenu décrit la dans section « contenu du document de référence » ci-dessus, avec notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Comptes consolidés des 3 dernier exercices (avec la possibilité d'incorporer par référence⁶ ceux des exercices N-2 et N-1) et rapports des contrôleurs légaux y afférents • Rapport du Président sur la gouvernance, la gestion des risques et le contrôle interne et rapport des contrôleurs légaux y afférent 	<ul style="list-style-type: none"> • Comptes annuels de la société émettrice du dernier exercice • Rapport de gestion complet – Code de commerce • Rapport sur les impacts environnementaux de l'activité de l'émetteur, • Document d'information annuel • Communiqué sur les honoraires des commissaires aux comptes • Descriptif du programme de rachat d'actions, • Documents requis pour l'assemblée générale

En fonction des documents qui y sont inclus, le document de référence est communément désigné :

- « 2 en 1 » lorsqu'il fait également office de rapport financier annuel (« RFA »), ou
- « 3 en 1 » lorsqu'il comprend le RFA ainsi que le rapport de gestion complet requis par le code de commerce, voire
- « 4 en 1 » ou « rapport annuel destiné à l'Assemblée Générale » lorsqu'il comprend l'ensemble des informations requises pour l'Assemblée Générale.

4 - Instruction AMF n°2005-11 du 13 décembre 2005

5 - DDR : « document de référence »

6 - Il est possible d'incorporer par référence les états financiers des exercices précédents dès lors que ces états financiers ont déjà été publiés dans un document déposé/enregistré auprès de l'AMF

Le tableau suivant résume ces différents cas de figure :

	Documents	Contenu
DDR «2 en 1»	<ol style="list-style-type: none"> 1. DDR 2. RFA 	Contenu du DDR complété des éléments suivants : <ul style="list-style-type: none"> • Comptes annuels de la société émettrice pour l'exercice N • Rubriques du rapport de gestion requises dans le rapport financier annuel (lorsque la société suit l'annexe I il conviendra, notamment, d'ajouter les informations relatives aux rachats d'actions propres et les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique)
DDR «3 en 1»	<ol style="list-style-type: none"> 1. DDR 2. RFA 3. Rapport de gestion complet 	Contenu DDR «2 en 1» complété des informations du rapport de gestion non explicitement requises dans le DDR+RFA, notamment : <ul style="list-style-type: none"> • Conséquences sociales et environnementales de l'activité • Participation des salariés au capital social, • Tableau récapitulatif des délégations pour augmenter le capital en cours de validité • Description des installations Seveso • L'indication des franchissements de seuil et la répartition du capital • Récapitulatif des opérations réalisées par les dirigeants sur les titres de la société
DDR «4 en 1»	<ol style="list-style-type: none"> 1. DDR 2. RFA 3. Rapport de gestion 4. Informations requises pour l'AG 	Contenu du DDR «3 en 1» complété de toutes les informations requises pour l'AG, notamment : <ul style="list-style-type: none"> • Tableau des résultats des 5 derniers exercices (CCom R225-102) • Tableau d'affectation du résultat (D135) • Ordre du jour et projet de résolutions • Observation du Conseil de surveillance sur le rapport du Directoire (CCom L225-68) • Rapports spéciaux des commissaires aux comptes (rapport sur les conventions réglementées, options de souscription d'actions, attributions gratuites d'actions, réalisation des rachats d'actions, suppression du droit préférentiel de souscription, etc...)

Certaines sociétés établissent également une **plaquette annuelle** (ou brochure institutionnelle/corporate), diffusée à l'occasion de leur assemblée générale annuelle. Conçue comme un document de présentation de l'entité, la plaquette annuelle comprend habituellement des informations générales sur le groupe, une analyse de son activité et une partie consacrée aux comptes annuels et consolidés dans laquelle sont intégrés des éléments du rapport de gestion.

Dans la mesure où la forme du document de référence n'est pas réglementée, il est possible d'inclure la plaquette annuelle en première partie du document. Celle-ci comprend généralement les informations requises par les rubriques 3 (chiffres clés), 5 (informations concernant l'émetteur) et 6 (aperçu des activités) de l'annexe I du Règlement Prospectus. Elle doit alors être complétée par toutes les autres informations requises dans le document de référence, mais celles-ci peuvent constituer un document réglementaire séparé. Cette solution permet aux émetteurs de limiter les coûts d'édition et de distribution dans la mesure où la plaquette annuelle peut faire l'objet d'une diffusion séparée plus large que le document de référence (qui est alors constitué de 2 tomes). Il convient néanmoins de veiller à ce que chaque document soit clairement identifiable. La plaquette annuelle ne doit pas être assimilable à un document de référence : son titre doit par conséquent être différent et elle ne doit pas comporter la table de concordance, ni le numéro de visa AMF, ni les informations relatives au dépôt auprès de l'AMF.

Structure du document de référence

L'observation des pratiques du marché permet de dégager trois types de structure majoritairement utilisées par les émetteurs sur Euronext Paris :

- une structure reprenant l'ordre des 25 rubriques de l'Annexe I du Règlement Prospectus,
- une structure en deux parties, reprenant d'une part la plaquette annuelle, et d'autre part le rapport de gestion code de commerce, complété de l'ensemble des autres informations requises,
- une structure thématique.

Lorsque la structure du document de référence ne suit pas l'ordre des 25 rubriques de l'Annexe I, une table de concordance entre les rubriques de l'Annexe du Règlement Prospectus et celles du document de référence doit être fournie. Cette dernière doit impérativement reprendre l'ensemble des rubriques et sous-rubriques de l'Annexe I et indiquer précisément et de manière exhaustive les numéros des pages où sont fournies les informations⁷.

Quelque soit la structure adoptée, et compte tenu de l'étendue des informations requises, les sociétés peuvent, dans leur document de référence, effectuer des renvois d'une rubrique ou d'une partie à une autre. Ceci permet d'éviter la duplication de l'information (à condition toutefois que ces renvois ne nuisent pas à la lisibilité du document).

Responsabilité du document de référence

Le ou les responsables du document de référence doivent attester qu'**à leur connaissance et après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans le document sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.**

Ils précisent par ailleurs qu'ils ont obtenu des commissaires aux comptes une lettre de fin de travaux et doivent retranscrire les éventuelles observations incluses dans cette lettre.

Lorsque les rapports des commissaires aux comptes sur les comptes inclus ou incorporés par référence dans le document contiennent une ou des réserve(s) ou observation(s), le(s) responsable(s) du document doivent en faire état dans la déclaration et indiquer les pages où se trouvent les rapports en question.

Les responsables signataires de l'attestation peuvent être le **directeur général, le président du conseil d'administration, le président du directoire ou le représentant légal de l'émetteur** lorsqu'il s'agit de titres émis par une société étrangère.

L'AMF a publié des modèles d'attestation des personnes responsables du document de référence correspondant aux situations suivantes (Inst. AMF n° 2005-11 du 13 décembre 2005 modifiée et Position AMF du 11 octobre 2007) :

- attestation d'un document de référence seul ;
- attestation d'un document de référence contenant un rapport financier annuel ;
- attestation d'un document de référence (ou d'une actualisation) contenant un rapport financier semestriel.

Contrôle par les commissaires aux comptes

Au-delà de leurs rapports sur les comptes annuels et consolidés, les commissaires aux comptes attestent que les informations **prévisionnelles, estimées ou pro forma**, éventuellement présentées dans le document destiné à informer le public ou, le cas échéant, leurs actualisations ou leurs rectifications ont été adéquatement établies sur la base indiquée et que la base comptable utilisée est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.

S'agissant des **autres informations contenues dans le document de référence**, les commissaires aux comptes procèdent à une lecture d'ensemble du document afin de relever, parmi les autres informations, celles qui leur apparaîtraient manifestement incohérentes sur la base de leur connaissance générale de l'émetteur acquise dans le cadre de leur mission.

Les commissaires aux comptes établissent à destination de l'émetteur une **lettre de fin de travaux** sur le document de référence dans laquelle ils font état des rapports émis figurant dans ledit document ou, le cas échéant, leurs actualisations ou leurs rectifications et indiquent, au terme de leur lecture d'ensemble et des éventuelles vérifications particulières effectuées conformément à leur norme professionnelle, leurs éventuelles observations. Cette lettre de fin de travaux est délivrée à une date la plus proche possible de celle du visa de l'AMF. S'agissant d'un document privé, elle n'est pas publiée dans le document mais elle est délivrée à l'émetteur qui en transmet une copie à l'AMF.

Procédure de revue du document de référence par l'AMF

Le document de référence doit être déposé auprès de l'AMF. Lorsque l'émetteur n'a pas encore soumis à l'AMF trois documents de référence consécutifs, le projet de document fait l'objet d'une revue par l'AMF, qui peut demander des adaptations ou des investigations complémentaires, préalablement à son enregistrement et à sa publication. Lorsque l'émetteur a déjà soumis à l'AMF trois documents de référence consécutifs, le document fait l'objet d'une revue a posteriori de l'AMF.

Lorsque l'AMF, dans le cadre de ses missions de contrôle a posteriori, constate une omission ou une inexactitude significative dans le contenu du document de référence, elle en informe l'émetteur, qui doit déposer auprès de l'AMF les rectifications apportées au document de référence. Ces rectifications sont mises à la disposition du public. L'AMF considère comme significative toute omission ou inexactitude qui est susceptible de fausser manifestement l'appréciation par l'investisseur de l'organisation, de l'activité, des risques, de la situation financière et des résultats de l'émetteur. Les autres observations formulées par l'AMF sont portées à la connaissance de l'émetteur, qui en tient compte dans le document de référence de l'année suivante.

Actualisations du document de référence

À compter de la publication du document de référence, l'émetteur peut procéder à des actualisations régulières portant sur les éléments comptables publiés et les faits nouveaux relatifs à son organisation, son activité, ses risques, à sa situation financière

et ses résultats.

Lorsqu'une actualisation du document de référence est rendue publique dans les 45 jours qui suivent la fin des 1^{er} et 3^e trimestres ou dans les deux mois qui suivent la fin du premier semestre et comprend les informations financières trimestrielles ou le rapport financier semestriel, l'émetteur est dispensé de la publication séparée de ces informations.

Modalités de diffusion et d'archivage du document de référence

Au plus tard le lendemain de son dépôt ou de son enregistrement, le document de référence est tenu gratuitement à la disposition du public, il peut être consulté à tout moment par toute personne qui en fait la demande au siège de l'émetteur ou auprès des organismes chargés d'assurer son service financier, une copie du document doit être adressée sans frais à toute personne qui en fait la demande.

La version électronique du document de référence est envoyée à l'AMF aux fins de mise en ligne sur son site.

Lorsque le document de référence fait également office de rapport financier annuel, il est alors soumis aux modalités de diffusion et d'archivage propres à l'information réglementée⁸, à savoir :

- Diffusion, dite « effective et intégrale », par voie électronique. Un communiqué indique alors la mise à disposition du document de référence (un exemple de communiqué de presse figure en annexe 11 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion).
- L'obligation d'archivage sur le site internet de l'émetteur pendant 5 ans a été supprimée. Depuis le 6 janvier 2009, l'AMF transmet les documents à la direction des journaux officiels (DJO) qui assure l'archivage via le portail dédié www.info-financière.fr

Par ailleurs, lorsque le document de référence inclut des informations réglementées, par exemple le rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise, la gestion des risques et le contrôle interne, les honoraires des commissaires aux comptes, le descriptif des programmes de rachats d'actions ou encore les documents préparatoires à l'Assemblée Générale, le communiqué de presse de mise à disposition du document de référence doit présenter la liste des informations réglementées incluses dans le document⁹.

Enfin, afin d'assurer l'égalité de traitement entre les actionnaires, un certain nombre de grandes sociétés disposant d'un actionariat international prépare dans le même laps de temps une traduction du document de référence dans une langue usuelle des affaires – le plus souvent, l'anglais. La traduction doit être mise en ligne de façon concomitante avec la version originale du document de référence.

Sous réserve qu'il ait été régulièrement actualisé, le document de référence est valable 12 mois pour être incorporé dans un prospectus. Dans le cadre du prospectus, il peut bénéficier du passeport européen en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'un État membre de la communauté européenne autre que la France.

8 - Article 221-3 du RG AMF

9 - Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion.

Index

Textes réglementaires

TEXTES RÉGLEMENTAIRES INFORMATION FINANCIÈRE :

I. Textes encadrant l'offre au public de titres financiers

A. Sources communautaires

1. **Directive 2003/71/CE** du Parlement européen et du Conseil en date du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la Directive 2001/34/CE (dite « Directive Prospectus »). Modifiée par la **Directive 2010/73/UE** en date du 24 novembre 2010 (date limite de transposition des modifications : 1^{er} juillet 2012)
2. **Règlement (CE) N° 809/2004** de la Commission en date du 29 avril 2004 mettant en œuvre la Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel. Modifié par le **Règlement délégué (UE)** de la Commission en date du 30 mars 2012 (entrée en vigueur des modifications le 1^{er} juillet 2012)
3. **Recommandations - Mars 2011** - Mise à jour par l'ESMA des recommandations du CESR en vue d'une application cohérente du Règlement de la Commission européenne sur les prospectus n° 809/2004 (Réf: ESMA/2011/81)
4. **Recommandation de la Commission en date du 27 avril 2004**, concernant certains éléments du prospectus simplifié décrit au schéma C de l'annexe I de la directive 85/611/CEE du Conseil (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE) (notifiée sous le numéro C(2004) 1541/2 (JO L 144 du 30.4.2004, p. 45-58)
5. **Questions / réponses** : positions communément acceptées par les membres du CESR - 12^e version - novembre 2010

B. Sources nationales

1. **Articles L. 411-1 à L. 412-4 et articles L. 621-8 à L. 621-8-3 du Code monétaire et financier** modifiés par l'ordonnance n°2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière.
2. **Décret n° 2006-557 du 16 mai 2006** transposé dans la partie réglementaire du Code monétaire et financier, aux articles D. 411-1 à D. 411-4 (liste des investisseurs qualifiés)
3. **Règlement général de l'AMF**, article 211-1 et suivants figurant au Titre Ier (Offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers) du Livre II (Emetteurs et information financière)
4. **Instruction AMF n° 2006/06** en date du 4 avril 2006 relative au fichier des investisseurs qualifiés, prise en application de l'article 211-2-1 du Règlement général de l'AMF
5. **Instruction AMF n° 2005-11** en date du 13 décembre 2005 (mise à jour le 20 janvier 2011) relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé, prise en application du Titre Ier du Livre II du Règlement général de l'AMF
6. **Recommandation de l'AMF du 4 octobre 2007** sur le résumé du prospectus
7. **Recommandation relative à la préparation des opérations financières** soumises au visa de l'AMF, mise en ligne le 8 juin 2009
8. **Position AMF, 10 juillet 2006**, Mise en œuvre du Règlement européen n° 809/2004 du 29 avril 2004 concernant les informations contenues dans un prospectus, précisions relatives à la notion de prévisions
9. **Questions / réponses** en date du 23 octobre 2007 illustrant la position AMF du 10 juillet 2006 « Précisions illustrant la notion de prévisions »
10. **Position AMF, 27 janvier 2006**, mise à jour le 20 décembre 2010, Guide d'élaboration des documents de référence : réglementation en vigueur, interprétations et recommandations de l'AMF
11. **Position AMF, 27 décembre 2005**, Principes généraux concernant les communications à caractère promotionnel relatives aux opérations d'appel public à l'épargne sur des instruments financiers indexés ou ayant une composante optionnelle

12. **Communiqué de presse AMF en date du 11 avril 2007** : l'Autorité des marchés financiers publie un guide sur le prospectus d'appel public à l'épargne
13. **Position AMF n° 2010-04 du 15 octobre 2010** Questions - réponses de l'AMF sur l'élaboration des prospectus obligataires et les modalités pratiques d'obtention d'un visa
14. **Position / recommandation AMF n° 2010-03 du 16 septembre 2010** : Questions - Réponses de l'AMF sur le transfert vers Alternext d'une société cotée sur Euronext

II. Textes encadrant l'information permanente

A. Sources communautaires

1. **Directive 2003/6/CE** du Parlement européen et du Conseil en date du 23 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (dite « Abus de marché »)
2. **Directive 2003/124** de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché
3. **Directive 2004/72/CE** de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de liste d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes

B. Sources nationales

1. **Règlement général de l'AMF**, articles 221-1 et suivants, figurant au chapitre Ier (Dispositions communes et diffusion de l'information réglementée) du Titre II (Information périodique et permanente) du Livre II (Emetteurs et information financière) ; articles 223-1 et suivants figurant au chapitre III (Information permanente) du titre II du Livre II ; articles 611-1 et suivants du Livre VI (Abus de marché : opérations d'initiés et manipulations de marché)
2. **Instruction AMF n°2007-03** du 27 avril 2007 (mise à jour le 31 mai 2007) relative aux modalités de dépôt de l'information réglementée et au fonctionnement de la banque des communiqués
3. **Recommandation AMF, 20 janvier 2007** sur la communication financière par voie écrite des sociétés cotées sur un marché réglementé (modifiée le 20 décembre 2007)
4. **Guide pratique AMF** (relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion en date du 28 novembre 2007 et mis à jour le 2 mars 2010)
5. **Recommandation de l'AMF en date du 28 juillet 2009** sur l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté
6. **Position / recommandation AMF n° 2010-11 du 17 novembre 2010** relative à la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers

III. Textes encadrant l'information périodique

A. Sources communautaires

1. **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 (modifiant la directive 2001/34/CE) et **Directive 2007/14/CE du 8 mars 2007** portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE. Modifiées par la **Directive 2011/0307 du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2011**

B. Sources nationales

1. **Articles L. 451-1 et suivants du Code monétaire et financier** issus de la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie

2. **Décret d'application n°2012-557 du 24 avril 2012** relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale (rapport de gestion, articles R 225-104 et R225-105)
3. **Articles L. 225-100 à L. 225-100-3, articles L. 225-102 à L. 225-102-2 et article L. 233-6 du Code de commerce** (rapport de gestion)
4. **Article 243 bis du Code général des impôts** (information relative au dividende incluse dans le rapport de gestion)
5. **Articles L. 225-37 alinéa 6 et L. 225-68 alinéa 7 du Code de commerce** modifiés par la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire (rapport du Président sur les travaux du conseil et les procédures de contrôle interne) puis modifiés par la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 portant sur le principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein
6. **Article L. 621-18-3 du Code monétaire et financier** (publicité du rapport du Président sur les travaux du conseil et les procédures de contrôle interne)
7. **Articles L. 232-1 à L. 232-8 du Code de commerce** (comptes annuels)
8. **Articles L. 225-184 et L. 225-197-4 du Code de commerce** modifiés par la loi n°2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail (rapports spéciaux relatifs aux actions attribuées gratuitement et aux options de souscription ou d'achat d'actions).
Articles R.225-34 et R.225-60 du Code de commerce (publicités liées à l'octroi de rémunérations différées aux dirigeants)
9. **Articles R. 225-102 et R. 225-104 et suivants du Code de commerce** (rapport de gestion)
10. **Article R. 232-11 du Code de commerce** (publications périodiques au BALO)
11. **Règlement général AMF**, articles 221-1 et suivants, figurant au Chapitre Ier (Dispositions communes et diffusion de l'information réglementée) du Titre II (Information périodique et permanente) du Livre II (Emetteurs et information financière) ; articles 222-1 et suivants figurant au chapitre II (Information périodique) du Titre II (Information périodique et permanente) du Livre II (Emetteurs et information financière)
12. **Instruction AMF n°2007-05** du 2 octobre 2007 relative à la présentation des informations financières pro forma
13. **Instruction AMF n°2007-03** du 27 avril 2007 relative aux modalités de dépôt de l'information réglementée et au fonctionnement de la banque des communiqués
14. **Instruction AMF n°2006-10** du 19 décembre 2006 relative à la publicité des honoraires des contrôleurs légaux des comptes et des membres de leurs réseaux (modifiée le 6 avril 2009)
15. **Recommandation AMF n°2010-14** du 6 décembre 2010 sur les engagements hors bilan
16. **Recommandation AMF n° 2010-13** du 2 décembre 2010 : Rapport sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale et environnementale
17. **Recommandation de l'AMF en date du 9 février 2010** sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées
18. **Recommandation de l'AMF en date du 5 février 2010** sur la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats
19. **Recommandation de l'AMF en date du 10 décembre 2009** sur la description de la structure du capital
20. **Recommandation de l'AMF en date du 10 décembre 2009** sur la description des activités et des principaux marchés
21. **Recommandation de l'AMF en date du 29 octobre 2009** sur les facteurs de risque
22. **Recommandation AMF en date du 17 décembre 2008** relative à la communication des sociétés cotées sur leur chiffre d'affaires annuel
23. **Recommandation AMF en date du 22 décembre 2008** relative à l'information à donner dans les documents de référence sur les rémunérations des mandataires sociaux
24. **Recommandation AMF en date du 22 juillet 2010** sur les « dispositifs de gestion des risques et de contrôle sociaux interne : cadre de référence »
25. **Recommandation AMF en date du 20 janvier 2007** sur la communication financière par voie écrite des sociétés cotées sur un marché réglementé (modifiée le 20 décembre 2007)

26. **Position de l'AMF en date du 9 janvier 2008** sur le rapport du groupe de travail sur les aménagements de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites présidé par Yves Mansion (mise à jour le 10 décembre 2009 sur le document de référence et le 20 juillet 2010 sur la gestion des risques et le contrôle interne)
27. **Position de l'AMF en date du 11 octobre 2007** : Modèles d'attestation des rapports financiers annuel et semestriel et du document de référence
28. **Position AMF en date du 17 juillet 2007** : Précisions sur l'information semestrielle des émetteurs de titres de créance
29. **Position AMF en date du 23 mars 2007** : Obligation d'information sur la date de détachement du dividende
30. **Position AMF en date du 27 décembre 2006, mise à jour le 20 décembre 2010**, Guide d'élaboration des documents de référence : réglementation en vigueur, interprétations et recommandations de l'AMF
31. **Recommandation AMF du 22 juillet 2010** sur le rapport du groupe de travail sur le comité d'audit
32. **Communiqué de l'AMF en date du 10 décembre 2009** sur les questions-réponses sur l'élaboration des documents de référence
33. **Communiqué de presse AMF en date du 14 février 2007** (*mis à jour le 3 octobre 2008*) Questions-réponses sur les nouvelles obligations d'information financière des sociétés cotées sur Euronext Paris
34. **Communiqué de presse AMF en date du 22 janvier 2007** (*mise à jour du 12 février 2007*) : Transposition de la Directive Transparence dans le Règlement de l'AMF : les obligations d'information périodique des sociétés sur les nouvelles modalités de diffusion et d'archivage de l'information réglementée
35. **Communiqué de presse AMF en date du 16 octobre 2006** : l'Autorité des marchés financiers précise la date d'application des obligations d'information périodique imposée par la Directive Transparence

IV. Textes encadrant certaines situations particulières dans lesquelles la diffusion d'une information financière est requise

A. Offres publiques d'acquisition

1. **Directive 2004/25/CE** du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition
2. **Articles L. 433-1 à L. 433-4 du Code monétaire et financier** (issus pour partie de la loi n°2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition et modifiés par loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière)
3. **Règlement général AMF**, articles 223-32 et suivants (déclaration d'intention en cas d'actes préparatoires au dépôt d'une offre publique) ; articles 231-1 et suivants figurant au titre III (offres publiques d'acquisition) du Livre II (Emetteurs et informations financières)
4. **Instruction AMF n°2006-07** du 25 juillet 2006 relative aux offres publiques d'acquisition, prise en application du Titre III du Livre II du Règlement général de l'AMF (modifiée le 16 mai 2007)
5. **Instruction n° 2009-08 du 22 septembre 2009** relative au contrôle des opérations d'offre publique d'acquisition, prise en application des articles 231-46 et 231-51 du règlement général de l'AMF

B. Franchissement de seuils

1. **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, modifiée par la **Directive 2010/73/UE** en date du 24 novembre 2010 (date de limite de transposition des modifications : 1^{er} juillet 2012)

2. **Articles L. 233-7 à L. 233-15 du Code de commerce** (modifiés par l'ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions)
3. **Articles R. 233-1 et R. 233-2 du Code de commerce**
4. **Règlement général de l'AMF**, articles 223-11 et suivants figurant dans la section II (Franchissements de seuils) du chapitre III (Information permanente) du Livre II (Emetteurs et informations financières)
5. **Questions- réponses** sur les nouvelles modalités de calcul des franchissements de seuils de participation en date du 17 juillet 2007

C. Déclaration des opérations réalisées sur les titres de la société par les dirigeants

1. **Articles L. 621-18-2 et R. 621-43-1 du Code monétaire et financier**
2. **Règlement général de l'AMF**, articles 223-22 et suivants
3. **Instruction n° 2006-05** du 3 février 2006 relative aux opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier sur les titres de la société *pris en application des articles 223-22 à 223-26 du Règlement général* (modifiée le 23 avril 2008)
4. **Position de l'AMF, 28 septembre 2006** relative à la déclaration des opérations réalisées sur les titres de la société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches
5. **Questions – réponses** sur les obligations de déclaration des opérations réalisées par les dirigeants, leurs proches et les personnes assimilées (mise en ligne le 26 mai 2009)
6. **Recommandation AMF n° 2010-07 du 3 novembre 2010** - Guide relatif à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées

D. Programme de rachat d'actions

1. **Règlement CE n° 2273/2003** de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers
2. **Articles L. 225-209 et L. 225-211 du Code de commerce** (rapport annuel spécial sur la mise en œuvre du programme de rachat) et article L.225-212 du Code de commerce (modifié par l'ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions)
3. **Règlement général de l'AMF**, articles 241-1 et suivants (descriptif du programme de rachat, information hebdomadaire et mensuelle sur la mise en œuvre du programme de rachat)
4. **Instruction n° 2005-06 du 22 février 2005** relative aux informations que doivent déclarer et rendre publiques les émetteurs pour lesquels un programme de rachat d'actions propres est en cours de réalisation et aux modalités de déclaration des opérations de stabilisation d'un instrument financier (mise à jour le 20 juillet 2009)
5. **Communiqué de presse AMF en date du 1^{er} février 2008** : l'Autorité des Marchés Financiers rappelle aux sociétés cotées leurs obligations de publicité et de déclaration liées à la réalisation d'un programme de rachat d'actions
6. **Décision du 22 mars 2005** concernant l'acceptation de l'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe en tant que pratique de marché admise par l'AMF
7. **Position de l'AMF** relative à la mise en œuvre du régime de rachat d'actions, mise en ligne le 19 novembre 2009
8. **Décision du 24 mars 2011** - Pratique de marché admise n°2011-07 relative au contrat de liquidité modifiant la Décision du 1^{er} octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF

E. Publicité des pactes d'actionnaires

1. **Article L. 233-11 du Code de commerce**
2. **Règlement général de l'AMF**, article 223-18 (information relative aux pactes d'actionnaires)

Index alphabétique

A I

Acquisition	57-68
Actionnaires individuels	84-85
Actionnaires salariés	85
Activité commerciale	43
Activité sur le marché du titre	97
Agences de notation	84
Analystes crédit	84
Analystes ISR	83
<i>Analyst day</i>	91
Annulation d'actions propres	52
Appel public à l'épargne	68-73
Apport d'actifs	59-61
Archivage	18
Assemblée générale	47-48
Assemblée générale annuelle	93-94
Associations d'actionnaires	84-85
Augmentation de capital	68-70
Avis financier	27

B I

BALO	30, 33, 34
<i>Black-out period</i>	74, 81
Brevet	43
<i>Broker</i>	89-91
<i>Buy-side</i>	83

C I

Calendrier de la communication financière	37, 79
<i>Capital day</i>	91
Capital social	48
Cession	57-68
Charte de Communication Financière	81, 101
Chevalier blanc	67
Client	43
Clubs	92
Comité consultatifs	92
Comité d'entreprise	99
Comité de groupe	99
Comité spécialisé	45
<i>Conference call</i>	95
Conseil d'administration	46-47
Conseil de surveillance	46-47
Consensus	96
Contacts téléphoniques	92
Contrat	43
Contrat de financement	70
Contrat de liquidité	52
<i>Corporate Disclosure Policy</i>	80, 101
Covenants bancaires	72

D I

Démission d'un dirigeant	45
Dépôt d'une offre publique	62-63
Dépôt d'une offre publique amicale	65
Dépôt d'une offre publique inamicale	65-66
Dettes obligataires	71
Diffusion	18
Diffusion d'études d'analystes	96
Direction générale	44-46, 101
Directoire	44-46
Dirigeant	44-46
Dividendes	53-54
Document d'information annuel	29
Document de référence	28-29
Données financières estimées	40
Droits de vote	48

E I

Écarts	41-42
Émission de dette obligataire	71-72
Enquêtes de perception	97
Entretiens téléphoniques	87-88

F I

<i>Feedback</i>	97
<i>Field trip</i>	91
Franchissement de seuil légal	49
Franchissement de seuil statutaire	50
Fuites	57
Fusion	59-61

G I

Gérants	83, 90-91
Grève	43-44

H I

Honoraires des Commissaires aux comptes	29
---	----

I I

Identification des actionnaires	82
Indicateurs extra-comptables	36-37
Information du Conseil d'administration	98
Information du Conseil de surveillance	98
Information périodique	14, 38-39
Information permanente	14

Information réglementée	14-15, 18, 19
Informations privilégiées	17-18, 101
Informations pro forma	35-36
Informations prospectives	38-42
Informations trimestrielles	33-34
Introduction en bourse (<i>IPO</i>)	74-75
Investissement industriel	43
<i>Investor day</i>	91

L I

Langue de la communication financière	18-21
Licence	43
Licenciements	43-44
Litiges	56

M I

Médias	98
--------	----

N I

Nomination d'un dirigeant	44
Notation	72
Note d'information	63, 66

O I

Objectifs	38-39
Offre publique	62-68
Offre publique concurrente	64, 67
<i>One-on-one</i>	88
Organisation sectorielle	34-35

P I

Pacte d'actionnaires concernant l'émetteur	50
Pacte d'actionnaires concernant une filiale	50
Partenariat	43
Périmètre de l'émetteur	35-36
Plan d'Épargne Entreprise (PEE)	44, 68
Plan social	43
Prévisions	38-39
<i>Private Investment in Public Equity (PIPE)</i>	69-70
<i>Profit warning</i>	41-42
Programme de rachat d'actions	51-52
Prospectus	20, 39
Publications périodiques	25-37

Q I

Q&A	87
Questions écrites et orales des actionnaires	48
<i>Quiet period</i>	81, 101

R I

Rachat d'actions	51-52
Rapport financier annuel	27
Rapport financier semestriel	31-33
Relations avec les actionnaires individuels	91-92
Rémunération des dirigeants	46-47
Renégociation globale de la dette	72-73
Renonciation à l'offre publique	64
Résultats annuels	25-30
Résultats semestriels	30-33
Retraitement comptable	37
Réunion d'information	26, 88-89
Réunions en province	92
<i>Reverse roadshows</i>	90
Révocation d'un dirigeant	44
Risques	54-55
<i>Roadshows</i>	89-90
Rumeurs	56
Rumeurs d'offre publique	62, 64

S I

Scission	59-61
<i>Sell-side</i>	82-83
Sentiment du marché	96
Service titres	92
Site de production	43
Site Internet	94
<i>Spin-off</i>	59-61
<i>Stock options</i>	46-47
Stratégie marketing	81-82
Surenchère	64-68

T I

Titrisation	73
-------------	----

V I

VaMPs	29, 86
Veille concurrentielle boursière	97
Versement du dividende	53-54
Vidéo conférence	95-96
Visites de sites	91

W I

<i>Webcast</i>	95
----------------	----

RÉALISATIONS DE L'OCF

Depuis sa création en 2005, les réalisations de L'Observatoire de la Communication Financière visent à promouvoir les meilleures pratiques en la matière, dans le respect de la réglementation.

Observer et analyser l'évolution de la communication financière

ce qui a donné lieu à la publication de plusieurs études et enquêtes :

- Impact du passage aux normes IFRS
- Enjeux de la Directive Transparence
- Analyse des communiqués de presse du SBF 120
- Benchmark des rémunérations des dirigeants européens, etc.

Confronter l'opinion des émetteurs et du marché

à l'instar du débat sur le thème « Enjeux et risques des nouvelles transparences » organisé en 2006 en partenariat avec Les Echos et de l'Atelier organisé tous les ans en juillet, dans le cadre des Rencontres Financières Internationales de Paris EUROPLACE.

Accompagner les émetteurs

en publiant des ouvrages de référence, disponibles en version électronique sur le site www.observatoirecomfi.com et sur les sites des membres :

- Lexique de Communication Financière
- Cadre et Pratiques de Communication Financière.

CONTACTS

Bredin Prat

Didier Martin

www.bredinprat.com

CLIFF

Eliane Rouyer-Chevalier

Christopher Hollis

www.cliff.asso.fr

PwC

Philippe Kubisa

Claude Lopater

Elodie Fornas

www.pwc.fr

SFAF

Ibra Wane

Bruno Beauvois

www.sfaf.com



Communiquer avec les marchés financiers représente, pour une société cotée, un enjeu stratégique.

Les exigences accrues en termes de transparence et la complexité croissante des contraintes réglementaires en matière d'information, ont mis en évidence la nécessité d'élaborer un document de synthèse à l'intention des émetteurs.

L'Observatoire de la Communication Financière a donc pris l'initiative de relever ce défi et de capitaliser sur l'expertise de chacun de ses membres pour éditer, en avril 2008, le guide

« CADRE ET PRATIQUES DE COMMUNICATION FINANCIÈRE ».

Outil de travail et de prise de décision destiné principalement aux Investor Relations, ce document a également pour objectif d'amener les dirigeants à s'interroger sur les enjeux de leurs relations avec les marchés et pour ambition de participer au rayonnement de la Place de Paris.

Disponible en version électronique sur le site de L'OCF et sur celui de ses membres, il est actualisé régulièrement et fait l'objet d'une traduction en anglais.

L'OCF et ses membres fondateurs – Bredin Prat, CLIFF, PwC et la SFAF – ainsi que NYSE Euronext, qui a soutenu l'élaboration de ce guide, espèrent qu'il constituera, pour les émetteurs, un véritable ouvrage de référence.