



ÉDITION 2016

CADRE ET PRATIQUES
DE COMMUNICATION
FINANCIÈRE

Ce document a été réalisé par

L'Observatoire de la Communication Financière

BREDIN PRAT

 cliff
Investor Relations

 EURONEXT

 pwc

 la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

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 pour objectif de leur apporter **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.
- **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
Tour Praetorium
14, Place des Reflets
92400 Courbevoie La Défense
www.observatoirecomfi.com

CADRE ET PRATIQUES DE COMMUNICATION FINANCIÈRE

La présente version complète l'édition originale d'avril 2008, avec les nouveautés réglementaires introduites jusqu'à juin 2016.

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

Édition originale Avril 2008
Mise à jour Juin 2016

Préface

Gérard Rameix - Président de l'AMF

L'information que les sociétés produisent à destination des investisseurs, des actionnaires et des différentes parties prenantes est de plus en plus riche et détaillée.

Dans ce contexte, les régulateurs de marché ont essayé, en 2015, d'aider les sociétés à améliorer la pertinence, la cohérence et la lisibilité de l'information financière, qu'elle soit diffusée à travers leurs communiqués d'annonce de résultat, dans les états financiers, ou dans les rapports annuels. A titre d'exemple, une réflexion sur la présentation des risques dans le rapport du président a été menée par l'AMF et un guide sur la pertinence, la cohérence et la lisibilité des états financiers dont l'objectif est d'accompagner les entreprises dans l'élaboration de leurs états financiers a été publié et l'application du principe de matérialité a été détaillée.

En 2016, les sociétés cotées devront prendre en considération et anticiper l'entrée en vigueur de trois nouvelles réglementations.

Le 3 juillet 2016, le nouveau règlement abus de marché et ses règlements délégués entrent en application. Ils précisent notamment les cas et les conditions dans lesquelles un émetteur peut différer la publication d'une information privilégiée.

A cette même date, la position de l'ESMA sur les indicateurs de performance entre également en vigueur. Elle demande aux sociétés de définir avec précision les indicateurs qu'ils utilisent, de les réconcilier avec les chiffres présentés dans les états financiers et de ne pas les présenter avec plus d'importance, d'emphase ou de prééminence que les indicateurs directement issus des états financiers.

Les émetteurs doivent enfin anticiper l'entrée en vigueur de nouvelles normes comptables, notamment la norme IFRS 15 relative à la comptabilisation du chiffre d'affaires qui entre en application en 2018. Il est important que les sociétés cotées fassent dès 2016 une analyse approfondie des changements que cette nouvelle norme va entraîner sur la comptabilisation de leurs contrats et transactions, qu'elles fournissent progressivement une information qualitative sur ces impacts en fonction de l'avancée de leurs analyses et qu'elles se préparent à répondre aux attentes du marché qui, en 2017, s'attend à ce que des ordres de grandeur sur ces impacts puissent lui être communiqués.

La nouvelle édition du guide, qui offre aux professionnels un vade-mecum complété d'un aperçu des bonnes pratiques sur lesquelles ils peuvent s'appuyer pour mieux informer les marchés, offre un outil particulièrement utile aux responsables des relations investisseurs et aux dirigeants des entreprises cotées.

Préface

Chris Hollis, Président de L'OCF

Comme chaque année, et pour la neuvième année consécutive, l'Observatoire de la Communication Financière publie son guide en mettant à jour un ensemble de pratiques régissant la communication financière.

Ce guide doit son existence à la volonté persistante de venir en aide tant aux émetteurs qu'aux dirigeants conscients de l'importance de la communication financière mais confrontés à la complexité accrue du fonctionnement des marchés financiers ainsi qu'à son corollaire, le foisonnement des contraintes réglementaires. Il peut voir le jour grâce au travail permanent d'observation, d'analyse et de confrontation d'opinions et de savoir-faire des membres de L'OCF qui réunit dans une structure collégiale l'expérience et la complémentarité de représentants de Bredin Prat, du Cliff, d'Euronext, de PwC et de la SFAF.

Cette publication au service des émetteurs se veut en toute simplicité, synthétique et pédagogique. Elle ambitionne de permettre à ses utilisateurs de répondre de façon pertinente à leurs besoins quotidiens en matière de communication financière en leur fournissant les réponses essentielles à l'exercice de leurs obligations. Ce guide est également traduit en anglais afin d'atteindre une audience internationale.

Parmi les changements dans cette édition 2016, les lecteurs trouveront une définition plus large de l'information réglementée incluant, par exemple, les informations relatives aux franchissements de seuils statutaires et de nouvelles recommandations et/ou positions de l'AMF notamment liées aux informations fournies dans les communiqués de résultats, aux indemnités de prise de fonction et de départ des dirigeants et à la communication auprès des actionnaires individuels. Cette nouvelle édition intègre également les changements majeurs à venir concernant l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée avec l'entrée en application du Règlement européen sur les abus de marché dont les conséquences pour la communication financière seront potentiellement significatives.

Nous souhaitons que ce guide « Cadre et Pratiques de Communication Financière » aide les divers intervenants de la communication financière, dirigeants, responsables des relations investisseurs chez les émetteurs, mais aussi tous les acteurs et intervenants des marchés financiers à toujours mieux répondre aux besoins de transparence et à améliorer les meilleures pratiques de la Place de Paris. L'année prochaine, les anniversaires conjoints de ce guide (10 ans) et du Cliff (30 ans), seront l'occasion de faire le point sur les évolutions majeures constatées dans la communication financière et la nécessité permanente d'un manuel de référence en la matière.

Bonne lecture.

Juin 2016

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.

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	16
3 ■ Principe d'homogénéité de l'information	17
4 ■ Diffusion d'une information exacte, précise et sincère	18
5 ■ Obligation de communiquer au marché les « informations privilégiées » concernant l'émetteur	18
6 ■ Diffusion effective et intégrale de l'information réglementée	21
7 ■ Archivage et transparence de l'information réglementée	22
8 ■ Langue de la communication financière	22
2. Cadre de Communication Financière	25
1 ■ Publications périodiques	28
2 ■ Publication d'informations prospectives ou estimées	46
3 ■ Événements liés à l'activité de l'entreprise	51
4 ■ Gouvernement d'entreprise	53
5 ■ Événements relatifs à l'actionariat	60
6 ■ Risques et litiges	68
7 ■ Rumeurs et fuites	70
8 ■ Opérations de fusion - acquisition	71
9 ■ Opérations financières	86

3. Pratiques de Communication Financière	96
1 ■ Calendrier et organisation	99
2 ■ Marketing financier et ciblage	104
3 ■ Mise en œuvre de la communication financière	109
4 ■ Remontée de la perception du marché auprès du <i>management</i>	123
Charte de Communication Financière (<i>Corporate Disclosure Policy</i>)	126
Annexe sur le Document de référence	127
Index des textes réglementaires en matière d'information financière	137
Index alphabétique	145

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.

1 ■ Notions d'information permanente, d'information périodique et d'information réglementée 14

Information périodique	14
Information permanente	14
Information réglementée	15

2 ■ Principe d'égalité d'information entre les investisseurs 16

3 ■ Principe d'homogénéité de l'information 17

4 ■ Diffusion d'une information exacte, précise et sincère 18

5 ■ Obligation de communiquer au marché les « informations privilégiées » concernant l'émetteur 18

6 ■ Diffusion effective et intégrale de l'information réglementée 21

7 ■ Archivage et transparence de l'information réglementée 22

8 ■ Langue de la communication financière 22

Information réglementée	22
Prospectus	23
Autres informations diffusées par l'émetteur	24

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 « information périodique », « information permanente » et « 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 et semestrielle de façon obligatoire et trimestrielle de façon facultative. En effet, l'obligation de fournir une information financière trimestrielle a été supprimée à compter du 1^{er} janvier 2015.

Elle comprend notamment l'obligation de publier un rapport financier annuel et un rapport financier semestriel 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 A et suivants du Règlement général de l'AMF. L'AMF a lancé le 20 avril 2016 une consultation publique en vue de l'entrée en application du Règlement européen sur les abus de marché, afin de notamment consulter sur un projet de position-recommandation sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée, ce document ayant pour objectif d'actualiser la doctrine applicable aux émetteurs et de regrouper, dans un seul guide, les positions et recommandations déjà publiées sur le sujet par l'AMF et l'*European Securities and Market Association* (« ESMA »).

1 - Articles L. 451-1-2 et suivants du Code monétaire et financier.

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.

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 ;
- le rapport sur les paiements aux gouvernements prévu à l'article L. 225-102-3 du Code de commerce ;
- pour les sociétés anonymes, le rapport sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques² ainsi que le rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport précité ;
- 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 privilégiée³ ;
- 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) ;
- la déclaration relative à l'autorité compétente pour le contrôle de l'information réglementée ;
- les informations relatives aux franchissements de seuils (prévues aux I, II et III de l'article L. 233-7 du Code de commerce).

2 - Suite au rapport d'un groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus et à une consultation publique, l'AMF a transmis en février 2016 des propositions de modifications législatives au Garde des Sceaux afin de regrouper au sein du rapport de gestion les informations fournies dans le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques et de supprimer le rapport distinct des Commissaires aux comptes à ce sujet.

3 - L'information financière trimestrielle, facultative depuis le 1^{er} janvier 2015, n'est plus constitutive en tant que telle d'une information réglementée, mais peut être constitutive d'une information privilégiée (voir Partie II, section 1 « Publication des informations trimestrielles ou intermédiaires») et devra dès lors donner lieu à une publication au titre de l'information permanente (voir Partie I, Section 5, « Obligation de communiquer au marché les informations privilégiées concernant l'émetteur »).

Dans le second cas, les informations réglementées comprennent seulement les communiqués ayant trait aux descriptifs des programmes de rachat, 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 communique⁴ 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*). Les émetteurs disposant sur leur site Internet d'un espace d'information restreint aux membres de leur club d'actionnaires doivent ainsi se montrer particulièrement vigilants.

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 (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, l'essentiel des transactions sur les titres des émetteurs français cotés sur Euronext continue à être réalisé sur Euronext. Dans ces conditions, les horaires de clôture et d'ouverture de la Bourse de Paris continuent 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 recommandé à l'émetteur d'adapter sa politique de diffusion pour éviter de divulguer des faits nouveaux importants pendant que le marché est ouvert.

4 - Même en l'absence de communication d'une information privilégiée, la simple recommandation faite à un tiers sur la base d'une information privilégiée peut caractériser un délit d'initié (Sanc. AMF, 16 avril 2013 confirmé par Conseil d'État, 10 juillet 2015, n° 369454 1^{re} et 6^e sous-sections).

Néanmoins, 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 en complément de ceux directement issus de ses états financiers (indicateurs alternatifs de performance) ou une information sectorielle, il devra s'assurer de leur cohérence dans le temps. Elle peut évoluer en fonction des changements stratégiques opérés par l'émetteur mais doit être expliquée dans l'ensemble des supports de cette information.

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

L'information délivrée au public par les émetteurs doit **être exacte, précise et sincère**⁵. 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.

L'information délivrée au public par l'émetteur doit également être **précise**, c'est-à-dire que l'émetteur doit communiquer au marché, de façon univoque, 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.

La jurisprudence⁶ considère qu'une information est précise lorsqu'elle est complète : la diffusion d'une information en elle-même exacte pourrait, en effet, être imprécise 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 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.

5 - Article 223-1 du Règlement général de l'AMF

6 - Cass. Com., 18/11/2008, n° 08-10.246.

En conséquence, il est recommandé aux émetteurs de disposer de procédures internes leur permettant d'évaluer si une information est de nature privilégiée ou non⁷.

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. Concernant la première de ces caractéristiques (précision de l'information), la Cour de Justice de l'Union Européenne a précisé dans un arrêt du 11 mars 2015 (C-628/13) qu'une information revêt un caractère précis dès lors qu'elle est susceptible de fonder, au moins en partie, la décision d'investissement d'un investisseur raisonnable, quand bien même cette information ne permettrait pas d'anticiper la variation du cours des instruments financiers concernés dans un sens déterminé. Prise à la lettre, cette décision consacre un élargissement non négligeable du champ de l'obligation d'information permanente. Par ailleurs, la Cour de Justice a affirmé à cette occasion que la définition de l'information privilégiée est la même selon qu'il s'agisse d'appliquer l'obligation de publication ou l'obligation d'abstention (opération d'initié).

L'émetteur doit en principe procéder à la communication de cette information dès que possible, qu'il ait sollicité ou approuvé l'admission de ses instruments financiers sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF. Dans le cadre d'un MTF ou d'un OTF, l'émetteur est présumé satisfaire à cette obligation dès lors qu'il transmet l'information, par voie électronique, à un diffuseur professionnel inscrit sur une liste publiée par l'AMF.

Toutefois, l'émetteur, peut, **sous sa responsabilité** et sous réserve du respect des trois conditions cumulatives suivantes, prendre la décision de différer la communication d'une information privilégiée :

- Il existe **un intérêt légitime** pour l'émetteur lui permettant de différer la diffusion de l'information. Dans ce cas, l'émetteur ne peut se contenter de se référer à son objet social ou à un principe vague et général tel que le secret des affaires ou l'intérêt économique ou stratégique pour justifier le différé de publication. Dans son projet de lignes directrices sur le Règlement européen sur les abus de marché publié le 28 janvier 2016, l'**ESMA** fournit une liste indicative et non exhaustive d'intérêts légitimes justifiant le différé d'une information privilégiée pour les émetteurs. À titre d'exemple, peuvent constituer, selon ce projet de lignes directrices, des intérêts légitimes :
 - le risque d'échec qu'une diffusion immédiate de l'information ferait peser sur des négociations en cours ;
 - le risque d'atteinte sérieuse aux droits des actionnaires que la publication d'une information relative aux difficultés financières graves rencontrées par l'émetteur serait susceptible d'engendrer en faisant échec aux négociations en cours visant à assurer le redressement financier de ce dernier ;
 - la menace qu'une annonce prématurée du développement d'un produit ou d'une invention ferait peser sur les droits de propriété intellectuelle et industrielle d'un émetteur ;

7 - Cette recommandation est prévue dans le projet de position-recommandation de l'AMF sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée des sociétés dont les titres sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, soumis à consultation publique depuis le 20 avril 2016.

- le risque qu'une publication des exigences requises par une autorité publique pour approuver une transaction précédemment annoncée n'affecte la possibilité pour cet émetteur de les respecter et donc de finaliser la transaction ; ou encore
- le fait que des décisions prises ou des contrats conclus par la direction de l'émetteur n'ont pas encore été approuvés par l'organe de direction (autre que l'Assemblée générale des actionnaires) appelé à se prononcer dès lors (i) qu'une publication immédiate de cette information avant une telle approbation définitive menacerait sa correcte appréciation par le public, (ii) qu'une annonce expliquant qu'une telle décision d'approbation est attendue menacerait la liberté de décision de cet organe de direction, (iii) que l'émetteur a fait en sorte que la décision d'approbation par cet organe soit rendue le même jour, autant que possible, et (iv) que la décision de l'organe appelé à approuver la décision prise par l'organe de direction ne peut être anticipée.

- L'absence de communication ne doit pas avoir pour effet d'**induire le public en erreur**. Selon l'ESMA, le différé de publication serait notamment susceptible d'induire le public en erreur lorsque l'information privilégiée non communiquée :

- est matériellement différente d'une publication antérieure de l'émetteur sur le même sujet ;
- concerne le risque que les objectifs financiers précédemment annoncés ne soient pas remplis ;
- est différente des attentes du marché et que ces attentes sont fondées sur les signaux précédemment envoyés par l'émetteur.

- 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. L'émetteur est également tenu de mettre en place les dispositifs nécessaires pour permettre une publication immédiate, exacte, précise et sincère de cette information s'il venait à ne pas pouvoir assurer sa confidentialité⁸, et ce, notamment lorsqu'une rumeur suffisamment précise fait explicitement référence à une information privilégiée dont la publication a été différée. 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.

En tout état de cause, et conformément à l'article 17.4 du Règlement n° 596/2014, l'émetteur ayant différé la publication d'une information privilégiée devra informer l'AMF « *immédiatement après la publication de l'information* » qu'il vient de publier une information dont il avait décidé de différer la publication. Un règlement d'exécution et une nouvelle

8 - Cette obligation est prévue dans le projet de position-recommandation de l'AMF sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée des sociétés dont les titres sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, soumis à consultation publique depuis le 20 avril 2016.

instruction AMF devraient prochainement préciser le contenu et les modalités de cette notification. Par exception, lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission a différé la publication d'une information privilégiée, l'AMF ne l'oblige pas à l'en informer systématiquement mais des explications sur ce différé de publication pourront lui être demandées.

Par ailleurs, les émetteurs mettant en œuvre un programme d'*equity lines* prendront particulièrement garde à respecter leur obligation d'information permanente. L'AMF a en effet rappelé que le fait de détenir une information privilégiée constitue un obstacle à la décision de procéder à un tirage dans le cadre d'un programme d'*equity line*, tant que cette information n'a pas été rendue publique. En conséquence, l'émetteur qui déciderait de différer temporairement la publication d'une information privilégiée devra suspendre immédiatement l'exécution de ce programme et ne pourra le reprendre qu'après la publication de ladite information.

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, à l'exception des informations relatives aux franchissements de seuils dont la diffusion est assurée par l'AMF elle-même.

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'AMF. Les émetteurs doivent enfin déposer l'information réglementée auprès de l'AMF sous format électronique simultanément à sa diffusion au public.

L'émetteur peut procéder également à une communication financière par voie de presse écrite selon le rythme et les modalités qu'il estime adaptés⁹.

L'AMF a publié le 10 décembre 2007 un Guide pratique relatif au dépôt de l'information réglementée et à sa diffusion, mis à jour le 15 avril 2013.

7 | ARCHIVAGE ET TRANSPARENCE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

Les émetteurs sont tenus de mettre en ligne sur leur site Internet l'information réglementée, diffusée dès sa publication. La Direction de l'information légale et administrative assure par ailleurs le stockage centralisé et l'archivage de l'information réglementée sur le site www.info-financiere.fr, pour une durée de 10 années.

La Directive Transparence révisée (Directive 2013/50/UE) prévoit un mécanisme d'archivage centralisé au niveau européen qui entrera en vigueur en 2018.

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 RÉGLEMENTÉE¹⁰

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 ou dans une autre langue usuelle en matière financière** (en pratique, il s'agit de l'anglais) si les titres émis par cet émetteur sont admis à la négociation sur un marché réglementé français ou d'un État partie à l'accord sur l'Espace Économique Européen (EEE) autre que la France.

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 autre langue usuelle en matière financière.

PROSPECTUS¹¹

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. Il pourra toutefois être rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français :

- lors d'une première admission de ces titres sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation uniquement en France ou dans un ou plusieurs autres États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'EEE ;
- par un émetteur dont le prospectus établi lors d'une première admission aux négociations sur un marché réglementé est rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français ;
- si l'offre au public concerne des titres de créance et est réalisée uniquement en France ou dans un ou plusieurs autres États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'EEE ;
- 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 sera alors traduit en français.

L'AMF a publié une position-recommandation sur le choix de la langue du prospectus (Position-recommandation n° 2015-02 du 21 janvier 2015 sur les introductions en bourse).

Lorsque l'offre au public est également réalisée sur le territoire d'un ou plusieurs autres États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'EEE, le prospectus devra être mis à la disposition des autorités de régulation de ces autres États dans une langue usuelle en matière financière¹², les autorités de régulation des autres États pouvant seulement exiger une traduction du résumé du prospectus dans leur langue officielle.

En cas d'admission de titres sur un marché réglementé en France ou dans un ou plusieurs autres États membres de l'Union Européenne ou parties à l'accord sur 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 autre langue usuelle en matière financière. Dans ce dernier cas, le résumé du prospectus devra être rédigé en français, sauf lorsque l'admission aux

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

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

négociations est sollicitée sur le compartiment professionnel destiné aux admissions sans offre préalable au public.

En cas d'admission aux négociations sur un marché réglementé en France (par hypothèse sans offre au public) de titres autres que de capital dont la valeur nominale est au moins de 100 000 €¹³, le prospectus visé par l'AMF sera rédigé en français ou dans une autre langue usuelle en matière financière.

En cas d'offre au public de titres et/ou demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers sur le territoire d'un ou plusieurs États membres de l'Union européenne ou 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 autre 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 ou de demande d'admission sur un marché réglementé de titres financiers uniquement en France ou dans un ou plusieurs autres États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'EEE, 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 sauf en cas d'admission sur le compartiment professionnel destiné aux admissions sans offre préalable au public.

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* »).

13 - Ce seuil de 100 000 euros pourrait toutefois disparaître, la proposition de Règlement destiné à remplacer la Directive Prospectus 2003/71/CE et publiée le 30 novembre 2015 prévoyant de supprimer la dispense de prospectus dont bénéficient les offres de titres de créance dont la valeur nominale est d'au moins 100 000 euros.

Cadre de Communication Financière

2

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.

1	Publications périodiques	28
	Publication des résultats annuels	28
	Publication des résultats semestriels	35
	Publication des informations trimestrielles ou intermédiaires	38
	Éléments liés aux publications périodiques	39
2	Publication d'informations prospectives ou estimées	46
	Publication d'informations prospectives qualitatives	46
	Publication d'informations financières prospectives quantitatives	46
	Publication de données financières estimées	48
	Écarts entre les objectifs précédemment annoncés et la plausibilité de résultats (<i>profit warning</i>)	49
	Écarts entre les prévisions données par un consensus de marché homogène et la plausibilité de résultats (<i>profit warning</i>)	50
3	Événements liés à l'activité de l'entreprise	51
	Activité commerciale	52
	Production	52
	Recherche et développement	52
	Événements sociaux	52
	Difficultés financières	53
4	Gouvernement d'entreprise	53
	Composition des organes de direction, d'administration ou de surveillance	53
	Activité des organes de direction, d'administration ou de surveillance	55
	Rémunérations et avantages en nature	56
	Assemblée générale	58
5	Événements relatifs à l'actionnariat	60
	Modification de l'actionnariat	60
	Rachat et/ou cession par l'émetteur de ses propres titres	64
	Contrat de liquidité	65
	Dividendes	66

6	Risques et litiges	68
	Risques liés à l'évolution de facteurs macro-économiques	68
	Risques propres à l'émetteur	69
	Litiges	70
7	Rumeurs et fuites	70
	Rumeurs	70
	Fuites	71
8	Opérations de fusion - acquisition	71
	Acquisition et cession	71
	Fusion, scission, apport d'actifs ou spin-off	75
	Offre publique	78
9	Opérations financières	86
	Augmentation de capital et autres émissions de titres donnant accès au capital	87
	Contrat de financement, dette et titrisation	89
	Introduction en bourse (<i>IPO</i>)	93

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. Il s'agit en pratique du comité d'audit.

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
Rapport intégré	Facultatif	Mise en ligne sur le site de l'émetteur	Pas de délai réglementaire
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 ou dans les deux mois suivant cette approbation lorsque le dépôt est effectué par voie électronique	

Les sociétés cotées sur Alternext doivent rendre publics, dans les 4 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

Communiqué sur les résultats annuels

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 différenciées ;
- les éléments du bilan et des flux de trésorerie ;
- 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 aux comptes ;
- des précisions sur le reste des informations disponibles sur le site de l'émetteur (ex. comptes complets, slides analystes...).

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

L'AMF précise que si le communiqué de presse sur les résultats peut ne comporter que les éléments significatifs des comptes et les commentaires appropriés, il doit dans tous les cas mentionner le résultat net et des informations bilancielles. De plus, si des informations plus complètes sur les comptes sont disponibles sur le site de l'émetteur, cela devrait être mentionné dans le communiqué¹⁴.

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

14 - Recommandation n° 2015-11 du 3 décembre 2015 relative à la communication financière des sociétés cotées sur un marché réglementé ou un MTF à l'occasion de la publication de leurs résultats.

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.

Communiqué sur le chiffre d'affaires annuel

Dans la mesure où le chiffre d'affaires annuel est susceptible de constituer une information privilégiée, lorsque l'émetteur prévoit de publier ses résultats annuels au-delà des 60 jours de la clôture, l'AMF préconise, conformément à sa recommandation n° 2008-11 du 17 décembre 2008, de publier dès que possible après la clôture de l'exercice et au plus tard fin février, ou dans les 60 jours de la clôture de l'exercice, l'information sur le chiffre d'affaires annuel de l'exercice écoulé accompagné d'un comparatif. Toutefois, l'émetteur peut ne pas procéder à la publication isolée du chiffre d'affaires, s'il estime qu'elle n'est pas pertinente, notamment en raison de la nature de son activité.

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 sensible 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 début de la réunion de 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 actionariat 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 annuel¹⁵ dans les 4 mois suivant la clôture de l'exercice¹⁶. Il doit être noté que dans les sociétés anonymes à Directoire et Conseil de surveillance, le Directoire doit arrêter les comptes dans les 3 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 ;
- les rapports des Commissaires aux comptes 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 (article L. 225-100-3 du Code de commerce) ;
- 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 notamment 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) ;

15 - 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.

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

* Un guide sur la pertinence, la cohérence et la lisibilité des états financiers, destiné à proposer des orientations aux émetteurs afin d'améliorer la compréhension des états financiers et tout particulièrement de leurs annexes a été publié par l'AMF en juin 2015.

17 - Cet article a été modifié par la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 et par la loi n° 2016-138 du 11 février 2016 qui précisent qu'à compter des exercices clos au 31 décembre 2016, le rapport de gestion devra comprendre les informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité, y compris les conséquences sur le changement climatique de son activité et de l'usage des biens et services qu'elle produit, ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire, de la lutte contre le gaspillage alimentaire et en faveur de la lutte contre les discriminations et de la promotion des diversités.

18 - Suite au rapport d'un groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus et à une consultation publique, l'AMF a transmis en février 2016 des propositions de modifications législatives à la Garde des Sceaux afin de regrouper au sein du rapport de gestion les informations fournies dans le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

- les mandats et fonctions exercés par chacun des mandataires sociaux (article L. 225-102-1 du Code de commerce) ;
- les conséquences sociales, sociétales et environnementales des activités de l'émetteur (article L. 225-102-1 du Code de commerce¹⁷) ;
- 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 gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques¹⁸. Ce rapport est approuvé par le Conseil (articles L. 225-37 et L. 225-68 du Code de commerce) ;
- le montant des dividendes qui ont été mis en distribution au titre des trois exercices précédents (article 243 bis du Code général des impôts) ;
- le tableau des résultats des cinq derniers exercices (article R. 225-102 du Code de commerce) ;
- les conventions conclues entre un dirigeant ou un actionnaire significatif et une filiale (article L. 225-102-1 du Code de commerce) ;
- les prises de participation significatives dans des sociétés ayant leur siège en France (article L. 233-6 du Code de commerce) ;
- les informations relatives aux délais de paiement des fournisseurs (article L. 441-6-1 du Code de commerce) ;
- le texte des projets de résolutions soumis à l'Assemblée générale ;
- le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées ;
- les engagements de retraite et les autres engagements viagers pris au bénéfice des mandataires sociaux (y compris les modalités précises de détermination de ces engagements et, pour chaque mandataire social, une estimation du montant des rentes qui seraient potentiellement versées au titre de ces engagements et des charges afférentes ; articles L. 225-102-1 et D. 225-104-1 du Code de commerce) ;
- le cas échéant, le montant des prêts consentis à une entreprise avec laquelle des liens économiques existent (article L. 511-6 du Code monétaire et financier).

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

En sus du dépôt auprès de l'AMF, le rapport financier annuel doit être diffusé par voie électronique, conformément aux modalités de diffusion de l'information réglementée¹⁹ 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 document²⁰ (*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*).

La Directive Transparence révisée (Directive 2013/50/UE) prévoit la mise en place d'un format unique de publication des rapports financiers annuels dont l'objectif est de faciliter l'accès à l'information financière et la comparabilité des comptes des sociétés d'un même secteur. Dans le cadre de cette mise en place, l'ESMA est chargée de proposer avant fin 2016 un format unique de reporting électronique (« *European Single Electronic Format* » ou ESEF) qui s'imposera aux sociétés cotées sur les marchés réglementés de l'Union Européenne à compter de 2020.

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.

Le contenu du document de référence est fixé par :

- une instruction de l'AMF du 13 décembre 2005 (Instruction AMF n° 2005-11),
- le Règlement européen n° 809/2004 « Prospectus »,
- les recommandations de l'AMF, et
- les recommandations de l'ESMA.

À cet égard, l'AMF a notamment publié les recommandations suivantes :

- le Guide d'élaboration des documents de référence (Position-recommandation AMF n° 2009-16 mise à jour le 13 avril 2015), et
- le Guide d'élaboration du document de référence spécifique aux valeurs moyennes (Position-recommandation AMF n° 2014-14, mise à jour le 13 avril 2015).

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 et dans les 4 mois suivant la clôture de l'exercice de l'émetteur pour faire office de rapport financier annuel. En effet, lorsque le document de référence comporte toutes les informations exigées dans le rapport financier annuel, l'émetteur 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 et sur un site référencé d'archivage pendant dix ans (*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.

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

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

Depuis l'entrée en vigueur du Règlement délégué (UE) 2016/301 le 25 mars 2016, les émetteurs sont invités à déposer leur document de référence par voie électronique à l'adresse AMF_Doc_Ref@amf-france.org.

Rapport intégré

L'information réglementée des entreprises, malgré l'objectif de transparence encouragée par le régulateur, ne permet pas pour autant une lecture aisée de leur stratégie par les parties prenantes.

La stratégie des sociétés cotées et les multiples facettes de leur business-model méritent certainement une présentation plus cohérente que la simple juxtaposition des actuelles publications : le rapport annuel, le document de référence, le rapport développement durable, etc.

Le concept de « rapport intégré » évoqué récemment dans certaines instances est intéressant dans son intention de présenter aux parties prenantes (et pas seulement à la communauté financière) la stratégie de l'émetteur en incluant notamment les dimensions sociales, sociétales et environnementales tant dans ses ambitions que dans ses modes opératoires, de manière simple, lisible et adaptée à chaque cas spécifique d'entreprise. À l'instar des pratiques émergeant à l'international, quelques émetteurs français ont commencé à publier un rapport intégré, traduisant une approche volontaire et non obligatoire de communiquer au plus près des parties prenantes en s'appuyant largement sur les indicateurs publiés dans le cadre de l'information réglementée.

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.

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 (Instruction n° 2006-10), 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 4 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

Les émetteurs sont tenus de publier au BALO dans les 45 jours de l'Assemblée annuelle : (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 2 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 sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le rapport des Commissaires aux comptes sur ce rapport²¹ ;
- 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, et
- 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, plus court : celle-ci doit être effective dans les 3 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, qui doit intervenir dans les 3 mois

21 - Suite au rapport d'un groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus et à une consultation publique, l'AMF a transmis en février 2016 des propositions de modifications législatives au Garde des Sceaux afin de regrouper au sein du rapport de gestion les informations fournies dans le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques et de supprimer le rapport distinct des Commissaires aux comptes à ce sujet.

après la clôture du premier semestre, 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 3 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 4 mois de la fin du second trimestre, un rapport couvrant les 6 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 2 ans.

Rapport financier semestriel

Les émetteurs sont tenus de publier et de déposer auprès de l'AMF un rapport financier semestriel dans les 3 mois qui suivent la fin du premier semestre de leur exercice²².

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) ;
- 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 et la concordance avec les comptes complets ou condensés des informations données 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 la norme IAS 1 (« Présentation des états financiers ») 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 l'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 résultat²³.

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 »).

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 guide²⁴.

L'émetteur peut toutefois choisir de diffuser un simple communiqué précisant les modalités de mise à disposition du rapport financier semestriel²⁵ (*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 3 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

L'information semestrielle ne fait pas l'objet d'une publication au BALO.

PUBLICATION DES INFORMATIONS TRIMESTRIELLES OU INTERMÉDIAIRES

La publication d'une « information financière trimestrielle » au sens de la Directive Transparence n'est plus requise depuis le 1^{er} janvier 2015²⁶.

Les émetteurs qui le souhaitent peuvent néanmoins décider de publier volontairement une information financière trimestrielle (ou intermédiaire), voire des comptes trimestriels (ou intermédiaires)²⁷.

Caractéristiques de l'information trimestrielle ou intermédiaire

Afin d'éclairer au mieux les émetteurs quant à leur décision de publier ou non une information financière trimestrielle (ou intermédiaire), l'AMF a précisé les 4 points suivants²⁷ :

- le choix de communiquer ou non une information financière trimestrielle doit être suivi de manière constante dans le temps pour la bonne information du marché. L'AMF recommande aux sociétés de présenter leur politique en la matière dans le calendrier de publication qu'elles communiquent sur leur site Internet en début d'année ;
- si l'émetteur fait le choix de publier une information financière trimestrielle, cette information doit être exacte, précise et sincère conformément aux principes applicables à la communication financière. Bien que le format de l'information financière trimestrielle soit laissé à l'appréciation des émetteurs, l'AMF recommande, pour la bonne information du marché, que cette information soit accompagnée d'un commentaire indiquant les conditions dans lesquelles l'activité

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

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

26 - L'article L. 451-1-2 IV du Code monétaire et financier a été abrogé par la loi n° 2014-662 du 30 décembre 2014.

27 - Recommandation AMF n° 2015-03 relative à l'information financière trimestrielle ou intermédiaire.

a été exercée et rappelant notamment les opérations et les événements importants du trimestre afin d'éclairer les données financières et de permettre aux investisseurs d'appréhender au mieux la situation de l'émetteur et/ou du groupe ;

- les émetteurs doivent veiller à respecter le principe d'égalité d'accès à l'information entre les différentes catégories d'investisseurs et entre les différents pays. Dès lors, si une société communique une information financière trimestrielle à certains investisseurs, analystes ou partenaires financiers dans quelque pays que ce soit, cette information doit être immédiatement portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué ;
- l'information financière trimestrielle dont dispose l'émetteur peut être constitutive d'une information privilégiée et devra dès lors donner lieu à une publication au titre de l'information permanente (voir Partie I, Section 5, « *Obligation de communiquer au marché les informations privilégiées concernant l'émetteur* »). L'AMF recommande aux sociétés qui feront le choix de ne pas publier d'information financière trimestrielle de veiller tout particulièrement à leur obligation d'information permanente afin de contribuer à améliorer la confiance des investisseurs dans la transparence de leur communication financière.

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 consolidés qui doivent être élaborées selon des règles fixées par la norme IFRS 8, « Secteurs opérationnels ». 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 varie, 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 évoluer en cas de modification dans les indicateurs suivis par le principal décideur opérationnel du groupe.

Il convient d'assurer une cohérence entre les communiqués financiers et l'information sectorielle présentée dans les comptes, tant dans le découpage des secteurs que dans le choix des indicateurs de performance.

Par ailleurs l'AMF recommande de compléter, le cas échéant, cette information sectorielle par une information sur les zones géographiques et sous-secteurs opérationnels sensibles dans la communication des résultats au marché²⁸.

28 - Recommandation AMF n° 2015-11 du 3 décembre 2015 relative à la communication financière des sociétés cotées sur un marché réglementé ou un MTF à l'occasion de la publication de leurs résultats.

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 comptes²⁹.

	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)³⁰

La recommandation de l'AMF n° 2013-08, révisée le 15 avril 2016, synthétise le sujet. Les modifications de périmètre peuvent être liées à une ou plusieurs acquisitions, cessions, « *spin-off* » (scission), « *carve out* », fusions ou encore apports partiels d'actifs. Si les changements modifient significativement les états financiers consolidés, il convient de fournir des informations pro forma illustrant les résultats du nouveau périmètre comme si l'opération avait eu lieu au début de la période reportée.

29 - Position-recommandation AMF n° 2010-11 relative à la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers.

30 - Recommandation AMF n° 2013-08 relative à l'information financière pro forma.

La nature des informations pro forma requises diffère selon qu'elles seront incluses dans un prospectus, un document de référence ou un rapport financier (annuel ou semestriel). Le tableau ci-dessous synthétise les différents textes et leur implication sur les informations pro forma à présenter :

	Textes	Facteurs déclenchants	Seuil	Période de présentation	Nature des informations	Rapport spécifique des CAC
Prospectus	Annexe II du Règlement européen	Modification significative des valeurs brutes	25 % ³¹	Exercice en cours Exercice clôturé le plus récemment et/ou Période intermédiaire la plus récente	Pas de définition précise mais possibilité par exemple de donner : bilan, compte de résultat et notes explicatives, tableau de variation des capitaux propres	Oui
Document de référence	Instruction AMF 2005-11	Modification significative des valeurs brutes	25 % ³¹			
Rapport financier	Recommandation AMF 2013-08	Changement de périmètre	25 % ³²	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)

31 - Le seuil doit s'apprécier au niveau de chaque transaction.

32 - Le seuil doit s'apprécier compte tenu de toutes les transactions.

L'information pro forma à fournir dépendra également de la date du facteur déclenchant.

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 la recommandation AMF 2013-08	Informations requises par l'annexe II du Règlement européen et 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	Aucune information complémentaire à fournir, sauf en cas d'acquisition d'actifs (ou passifs) isolés, ou d'engagement financier important non reflété dans les comptes (projet de cession) ou de cession d'activités pour laquelle le seuil de 25 % est franchi mais dont l'activité cédée n'est pas considérée comme abandonnée au sens de la norme IFRS 5 (donc sans retraitement du compte de résultats)	
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**	

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

Changement de date de clôture

Le changement de date de clôture d'un exercice comptable entraîne une asymétrie dans l'information financière donnée au marché. Dans sa recommandation n° 2013-08, l'AMF recommande en conséquence de fournir une information pro forma pour les principaux agrégats comptables sur une base comparable, dans le but de permettre une utilisation prospective de ces données. En cas d'impossibilité de produire cette information retraitée, il conviendra de la justifier en annexe aux états financiers.

L'AMF précise ainsi, à titre d'exemple, que si un émetteur clôturant ses comptes au 31 mars décidait de changer sa date de clôture pour la fixer au 31 décembre, le nouvel exercice comptable aurait une durée de 9 mois. Il lui serait alors recommandé de fournir une information retraitée sur les principaux agrégats comptables, en retenant une période de 12 mois se terminant à la période de la nouvelle date de clôture.

Communication d'indicateurs alternatifs de performance

Les indicateurs de performance non définis par les normes comptables ou « indicateurs alternatifs de performance » (IAP), en anglais indicateurs « *non-GAAP* » ou « *Alternative Performance Measures* » (APM) peuvent fournir aux investisseurs des informations additionnelles pertinentes pour leur permettre une meilleure compréhension de la stratégie et de la performance financière des émetteurs.

Bien que non-définis par les normes comptables, ces indicateurs sont parfois communiqués dans les états financiers, soit parce qu'ils sont suivis par le principal décideur opérationnel dans le cadre de l'information sectorielle, soit parce qu'ils sont communiqués en supplément des informations requises par les IFRS. Lorsque ces indicateurs sont inclus dans les comptes, ils suivent les principes de présentation et de permanence des méthodes propres aux comptes.

Lorsque ces indicateurs ne sont pas inclus dans les états financiers, leur communication doit respecter les *guidelines* de l'ESMA publiées en juin 2015, et reprises par une position de l'AMF visant à améliorer la comparabilité, la fiabilité et la compréhension des IAP (Position n°2015-02 du 3 décembre 2015). Cette position est applicable aux IAP communiqués par les émetteurs ou personnes responsables du prospectus publiant des informations réglementées ou des prospectus à compter du 3 juillet 2016, et prévoit le respect des principes suivants :

- communiquer, de manière claire et intelligible, les définitions de tous les IAP utilisés, leurs composantes, le mode de calcul adopté et le détail de toute hypothèse ou de tout postulat significatif utilisé ;
- assortir les IAP de dénominations reflétant leur contenu et leur mode de calcul afin d'éviter de transmettre des messages trompeurs aux utilisateurs ;
- ne pas qualifier à tort des éléments non récurrents, peu fréquents ou inhabituels. Par exemple, des éléments avérés sur des périodes antérieures et susceptibles de se produire sur des périodes futures ne seront que rarement considérés comme non récurrents, peu fréquents ou inhabituels (tels que les coûts de restructuration ou les dépréciations) ;
- rapprocher l'IAP avec le poste des états financiers de la période correspondante, ou de son sous-total ou du total le plus proche, en présentant le montant de ce dernier et en identifiant et expliquant les principaux retraitements :
 - lorsque des éléments de rapprochement sont inclus dans les états financiers, les utilisateurs doivent être en mesure de les identifier dans ces états financiers ;
 - lorsqu'un élément de rapprochement ne provient pas directement des états financiers, le rapprochement doit montrer comment le chiffre a été calculé ;
- expliquer la raison de l'utilisation des IAP afin de permettre aux utilisateurs de comprendre leur pertinence et leur fiabilité ;
- ne pas présenter les IAP avec plus d'importance, d'emphase ou de prééminence que les indicateurs directement issus des états financiers ;
- assortir les IAP d'indicateurs comparatifs pour les périodes antérieures correspondantes. Lorsque les IAP se rapportent à des prévisions ou des estimations, les indicateurs comparatifs doivent être en lien avec les dernières informations historiques disponibles ;

- présenter des rapprochements pour tous les indicateurs comparatifs présentés ;
- la définition et le calcul d'un IAP doivent être cohérents dans le temps. Dans des circonstances exceptionnelles, lorsque les émetteurs décident de redéfinir un IAP, ils doivent :
 - expliquer les modifications effectuées ;
 - expliquer les raisons pour lesquelles ces modifications procurent des informations plus fiables et plus pertinentes sur la performance ; et
 - fournir des chiffres comparatifs modifiés.
- si un émetteur cesse de communiquer un IAP, il doit expliquer la raison pour laquelle il estime que cet IAP ne fournit plus d'information pertinente ;
- sauf dans le cas des prospectus, le respect des obligations d'information relatives aux IAP peut être effectué par un renvoi direct à d'autres documents publiés antérieurement, qui comportent les éléments requis sur les IAP, et qui sont immédiatement et facilement accessibles aux utilisateurs.

Information sur la Responsabilité Sociétale et Environnementale

Depuis 2001, les sociétés françaises cotées sur un marché réglementé ont l'obligation de publier des données « sur la manière dont elles prennent en compte les conséquences sociales et environnementales de leur activité ».

L'article L. 225-102-1 du Code de commerce impose aux sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé de détailler dans leur rapport de gestion les actions menées et les orientations prises par l'émetteur et, le cas échéant, par ses filiales ou les sociétés qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, pour prendre en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité y compris les conséquences sur le changement climatique et remplir ses engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire, de la lutte contre le gaspillage alimentaire, contre les discriminations et la promotion des diversités.

Les informations devant être mentionnées sont listées par l'article R. 225-105-1 du Code de commerce. Doivent notamment être précisées les informations relatives aux accidents du travail, à l'égalité de traitement, au respect des conventions de l'Organisation internationale du travail, à l'importance de la sous-traitance, aux actions engagées pour prévenir la corruption ou encore à l'adaptation aux conséquences du réchauffement climatique. L'exercice se voulant comparatif d'un exercice à l'autre, les données observées au cours de l'exercice clos et, le cas échéant, au cours de l'exercice précédent doivent être présentées.

Les émetteurs doivent indiquer, parmi les informations mentionnées à l'article R. 225-105-1, « celles qui, eu égard à la nature des activités ou à l'organisation de la société, ne peuvent être produites ou ne paraissent pas pertinentes, en fournissant toutes explications utiles » de manière circonstanciée et adaptée à la situation particulière de la société. Dans sa recommandation n° 2013-18, l'AMF requiert des émetteurs qu'ils distinguent dans un tableau de synthèse accompagné d'explications circonstanciées

les informations qui ne peuvent être produites de celles qui ne leur paraissent pas pertinentes.

Cette obligation d'information doit faire l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant (OTI) des données donnant lieu à (i) une attestation relative à la présence dans le rapport de gestion de toutes les informations signalant, le cas échéant, les informations omises et non assorties des explications prévues et (ii) un avis transmis à l'Assemblée générale des actionnaires en même temps que le rapport de gestion du Conseil d'administration ou du Directoire.

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. 232-11I 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 II : « *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 « *Informations sur les 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 Lepetit³³ est venu clarifier cette distinction 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 de ce groupe de travail 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 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 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

33 - Rapport relatif aux avertissements sur résultats en date du 6 avril 2000 réalisé par le Groupe de travail présidé par Jean-François Lepetit, constitué sous l'égide de la COB.

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 n°2006-17 en date du 10 juillet 2006 et de questions-réponses en date du 23 octobre 2007 (Position AMF n° 2007-17). 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 principes édictés par la position-recommandation de l'AMF n° 2004-04 modifiée le 4 décembre 2013, dont notamment les principes suivants :

- les données financières estimées doivent systématiquement être qualifiées de « résultats (ou données financières) estimé(e)s » 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 ou qu'ils sont en cours d'audit ;
- 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 ;
- si un émetteur communique des données financières estimées dans le cadre d'un prospectus antérieurement à la date d'arrêté de ses comptes par l'organe compétent, l'AMF recommande de faire établir le rapport sur l'estimation du bénéficiaire par ses Commissaires aux comptes ;
- si un émetteur communique des données financières estimées dans le cadre d'un prospectus postérieurement à la date d'arrêté de ses comptes par l'organe compétent et avant l'émission du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés ou sociaux, l'AMF recommande aux émetteurs de faire les déclarations prévues par le Règlement Prospectus, en obtenant une déclaration écrite des Commissaires aux comptes, convenant que les données financières estimées sont substantiellement conformes aux chiffres définitifs qui seront publiés dans les prochains états financiers vérifiés.

En outre, en application du Règlement 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. Si la divergence porte uniquement sur les hypothèses économiques retenues, la société n'a pas d'obligation d'apporter des précisions supplémentaires.

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 (le caractère significatif de cet écart devant s'apprécier en fonction de son importance en valeur instantanée ou de son évolution récente : un écart qui tend à se creuser rapidement sera généralement considéré comme significatif), une communication rapide au marché, concernant l'existence de cet écart, paraît nécessaire.

D'ailleurs, la dégradation à venir du résultat opérationnel a pu être qualifiée d'information privilégiée si bien que l'AMF peut condamner le fait de ne pas la communiquer au marché dès que possible (AMF sanct. 23 juillet 2015, société Faiveley Transport).

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. Au-delà de l'explication ponctuelle attendue, le contenu de cette communication doit privilégier les éléments qualitatifs et d'ordre stratégique et détailler les mesures qui vont être prises afin que le marché puisse apprécier sa capacité à maîtriser les événements. 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 HOMOGÈNE 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 :

« Lorsqu'une entreprise est amenée à constater que ses résultats attendus seront de façon significative³⁴ inférieurs à la fourchette d'estimation donnée par un consensus de marché peu dispersé³⁵, 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.

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.

34 - « 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 comme significatif » Rapport Lepetit, page 15.

35 - « 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.

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, avancées technologiques conférant un atout compétitif, 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'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 FINANCIÈRES³⁶

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.

À 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

³⁶ - Position AMF n° 2009-14 relative à l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté.

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, révocation ou démission.

Création d'un comité spécialisé

Toute société cotée sur un marché réglementé a l'obligation 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 précisé que le comité d'audit doit s'assurer de l'existence d'un processus de préparation des communiqués de presse annuels, semestriels et, le cas échéant, trimestriels³⁷.

Des dérogations existent, notamment au profit des sociétés dotées d'un conseil remplissant les fonctions du comité d'audit.

37 - Recommandation AMF n° 2010-19 sur le rapport du groupe de travail sur le comité d'audit (22/07/2010). À compter du 17 juin 2016 et l'application du Règlement européen UE 537/2014, le rôle du comité d'audit se trouve accru.

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 référence³⁸.

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 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.

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.

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

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

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

Enfin, le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par l'AFEP et le MEDEF et révisé en novembre 2015 (« **Code AFEP-MEDEF** ») recommande que les administrateurs non-exécutifs se réunissent périodiquement hors la présence des administrateurs exécutifs ou internes. L'émetteur devra rendre compte de telles réunions ou respecter le principe « appliquer ou expliquer ».

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).

Les guides d'élaboration du document de référence des sociétés du compartiment A (Position-recommandation AMF n° 2009-16 mise à jour le 13 avril 2015) ainsi que des compartiments B et C (valeurs moyennes) (Position-recommandation n° 2014-14 également mise à jour le 13 avril 2015) précisent les modalités selon lesquelles la rubrique « Rémunérations et avantages » des documents de référence doit être rédigée.

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.

La loi Macron du 6 août 2015 a étendu ce dispositif de contrôle renforcé aux engagements de retraite à prestations définies dits « retraites chapeaux », pris après le 7 août 2015 en faveur du Président, du Directeur Général ou des Directeurs Généraux Délégués les soumettant au régime des conventions réglementées, en précisant que ces engagements doivent faire l'objet d'une résolution spécifique de l'Assemblée générale, et ce pour chaque bénéficiaire et à chaque renouvellement de mandat. La loi Macron précise en outre que le Conseil d'administration détermine l'accroissement, au titre de l'exercice, des droits conditionnels bénéficiant à ces dirigeants, ces derniers ne pouvant pas augmenter annuellement d'un montant supérieur à 3 % de la rémunération annuelle servant de référence au calcul de la rente à verser.

Le Code AFEP-MEDEF préconise que soient soumis au vote consultatif de l'Assemblée générale les éléments de la rémunération des dirigeants des sociétés cotées (« *say on pay* »). À ce titre, le Code AFEP-MEDEF recommande d'établir dans le rapport annuel ou le document de référence de la société :

- un paragraphe spécifique sur les éléments de la rémunération soumis au vote de l'Assemblée générale ; ou
- une présentation consolidée et claire des communiqués du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance ayant décidé des éléments de rémunération des dirigeants.

Cette communication peut également prendre la forme d'un rapport spécifique.

Le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise a précisé l'interprétation qu'il convenait de donner aux recommandations du Code AFEP/MEDEF sur la consultation de l'Assemblée générale sur les rémunérations des dirigeants, et a notamment précisé que si ce Code ne traite des rémunérations exceptionnelles que dans les développements relatifs à la rémunération variable, soumise par hypothèse à des critères de performance préétablis, les motivations des décisions du Conseil d'administration doivent également être communiquées si la société accorde des rémunérations exceptionnelles en dehors de ce cadre. De plus, le Haut Comité a publié un exemple de tableau de présentation de ces informations sur la rémunération (Guide d'application du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2015).

Concernant l'indemnité de prise de fonctions, l'AMF et le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise recommandent aux émetteurs de rendre publics le montant de cette indemnité, qui ne peut être accordée qu'à un nouveau dirigeant mandataire social venant d'une société extérieure au groupe, mais aussi les avantages dont bénéficie l'intéressé au titre de ces précédentes fonctions dans la mesure où ils peuvent être rendus publics.

Concernant l'indemnité de départ versée par les émetteurs, l'AMF leur recommande désormais de publier un communiqué de presse détaillant de façon exhaustive les conditions financières du départ du dirigeant et précisant notamment les éléments suivants :

- la rémunération fixe de l'exercice en cours ;
- la façon dont sera calculée la rémunération variable annuelle due pour l'exercice en cours ;
- les éventuelles rémunérations exceptionnelles ;
- ce qu'il advient des plans de rémunération pluriannuelle ou différée en cours et non clos, ainsi que des options de souscription d'actions et actions attribuées gratuitement ;
- le versement d'une éventuelle indemnité de départ ou de non-concurrence ;
- le bénéfice d'une éventuelle retraite supplémentaire (avec indication notamment du montant de la rente annuelle qui sera versée et du montant provisionné à cet effet).

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

Les transactions effectuées par les dirigeants ainsi que par leurs proches³⁹ 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 si le montant cumulé de ces opérations n'excède pas 5000 euros pour l'année civile en cours⁴⁰. Un formulaire de déclaration est disponible sur le site Internet de l'AMF (Instruction AMF n° 2006-05, mise à jour le 8 juillet 2013). 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.

Dans sa position n° 2006-14, mise à jour le 8 juillet 2013, l'AMF précise, par le biais d'un « Questions – Réponses », les obligations de déclaration des opérations réalisées par les dirigeants, leurs proches et les personnes assimilées.

À cet égard, une liste des transactions devant être notifiées est établie par le Règlement délégué (UE) 2016/522 du 17 décembre 2015, pris en application du Règlement n° 596/2014, et applicable à compter du 3 juillet 2016.

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 calendrier liées à la procédure d'offre).

39 - 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 8 juillet 2013.

40 - Le projet de loi dit « Sapin 2 » prévoit que le « Règlement général de l'AMF fixe le seuil au-dessus duquel les opérations doivent être communiquées », le Collège de l'AMF ayant décidé de relever ce seuil de 5000 euros à 20000 euros (Consultation publique AMF sur les modifications à apporter au Règlement général et à la doctrine « Émetteur » en vue de l'entrée en application du Règlement européen sur les abus de marché).

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.

L'émetteur publie aussi sur son site Internet les exposés des motifs sur les projets de résolutions en même temps que l'avis de réunion (Proposition n° 4 de la recommandation AMF n° 2012-05 du 2 juillet 2012, modifiée le 11 février 2015).

Par ailleurs, le Code de commerce encadre précisément les modalités de vote électronique par correspondance et par procuration⁴¹.

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'AMF⁴² 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*).

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 des sociétés qu'elles disposent d'un site Internet⁴³.

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 devra 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.

41 - Articles R. 225-61 et suivants du Code de commerce.

42 - Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion.

43 - La Directive sur les droits des actionnaires des sociétés cotées est actuellement en cours de révision.

Compte-rendu

L'AMF recommande de rendre disponible un compte-rendu synthétique de l'Assemblée sur le site de la société au plus tard dans les 2 mois suivant la tenue de celle-ci et d'établir le procès-verbal dans les meilleurs délais et au plus tard dans les 4 mois de l'Assemblée (Proposition n° 6 de la recommandation AMF n° 2012-05 du 2 juillet 2012, modifiée le 11 février 2015).

5 | ÉVÉNEMENTS RELATIFS À L'ACTIONNARIAT

MODIFICATION DE L'ACTIONNARIAT

Droits de vote et actions composant le capital social

En application de la réglementation (art. 223-16 du Règlement général de l'AMF), 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*).

L'information relative au nombre d'actions et de droits de vote composant le capital des émetteurs ne fait pas l'objet d'une publication sur le site Internet de l'AMF. Elle est 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.

Depuis la loi dite « Florange » du 29 mars 2014 et l'instauration d'un droit de vote double automatique à compter du 2 avril 2016 (sauf clause contraire des statuts) pour toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins, les actionnaires devront particulièrement être vigilants au franchissement de ces seuils. L'AMF publie cette information sur son site Internet après réception du formulaire de déclaration de franchissement de seuil, dont un modèle est disponible sur le site Internet de l'AMF. L'AMF ne semble pas encore avoir adapté son formulaire de déclaration à l'extension du champ des personnes

soumises à déclaration (v. *infra*), le formulaire contenant toujours une rubrique relative à la personne contrôlant au plus haut niveau le déclarant.

L'ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 est venue réviser l'article L. 233-7 du Code de commerce et modifier le champ des déclarations de franchissement de seuils.

- L'article L. 233-7, I du Code de commerce prévoit désormais que les actions entrant dans le calcul du seuil de participation peuvent être possédées « directement ou indirectement ».
- Le champ des instruments financiers exclus du calcul est élargi, en sus des actions, aux accords et instruments financiers mentionnés à l'article L. 233-7 et au I de l'article L. 233-9 du Code de commerce qui remplissent certaines caractéristiques (acquisition aux seules fins de compensation, détention par les teneurs de compte conservateurs, détention par un PSI dans son portefeuille de négociation, mais aussi désormais acquisition à des fins de stabilisation...).
- Sont désormais assimilés aux actions et droits de vote pour le calcul des seuils dont le franchissement doit être déclaré les accords ou instruments financiers donnant droit à un règlement physique ou à un règlement en espèce (article L. 233-9 I 4° bis du Code de commerce) et les options exerçables immédiatement ou à terme. S'il est constant que seuls les instruments conférant une position longue doivent être pris en compte, l'AMF a récemment considéré qu'une double assimilation doit être faite en cas d'acquisition de *calls* physiques par une partie et de vente de *puts* physiques par la même partie, alors même que les caractéristiques de la situation rendaient impossible l'acquisition tout à la fois des actions sous-jacentes aux *calls* et des actions sous-jacentes aux *puts* (clause prévoyant la caducité des *puts* ou des *calls*, respectivement en cas d'exercice des *calls* ou des *puts*).
- L'acquisition de titres dans le cadre d'un programme de rachat et de stabilisation d'instruments financiers constitue un nouveau cas de dispense d'information relatif aux déclarations de franchissement de seuils légaux ou statutaires et aux opérations de cession temporaire, à condition que les droits de vote attachés ne soient pas exercés ni utilisés autrement que pour intervenir dans la gestion de l'émetteur (art. L. 233-7, IV du Code de commerce).

Enfin, aux termes de l'article 223-15-1 du Règlement général de l'AMF, les obligations de déclaration des franchissements de seuils s'appliquent également aux systèmes multilatéraux de négociation organisés lorsqu'une personne vient à posséder plus de 50 % ou 95 % du capital ou des droits de vote de la société. Dans ce cas, l'AMF, mais aussi désormais la société émettrice, doivent être informés du franchissement de ces seuils.

Par conséquent, 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 à dénouement physique ou en espèce autres que ceux déjà pris en compte dans le calcul du franchissement de seuil.

La déclaration de franchissement de seuil doit également (i) préciser si l'actionnaire agit seul ou de concert et, (ii) en cas de franchissement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % ou 25 % du capital ou des droits de vote, indiquer les objectifs poursuivis au cours des 6 mois à venir dans une déclaration d'intention.

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. Elle 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^e et 4^e bis du I de l'article L. 233-9 du Code de commerce 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)⁴⁴

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.

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.

44 - 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 4 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 (art. 223-15-1 du Règlement général de l'AMF).

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.

Le franchissement d'un seuil statutaire constitue désormais une information réglementée dont la diffusion effective et intégrale est assurée directement par l'AMF sur son site internet (articles 221-1 et 221-3 du Règlement général de l'AMF).

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 pacte.

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).

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 CESSION PAR L'ÉMETTEUR DE SES PROPRES TITRES⁴⁵

En cas de rachat et/ou de cession par la société de 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 rachat. 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'actions⁴⁶

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.

⁴⁵ - Article 241-1 et s. du Règlement général de l'AMF.

⁴⁶ - Position AMF n° 2009-17, mise à jour le 24 avril 2013 sur la mise en œuvre du régime de rachats d'actions.

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, les sociétés cotées ont 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

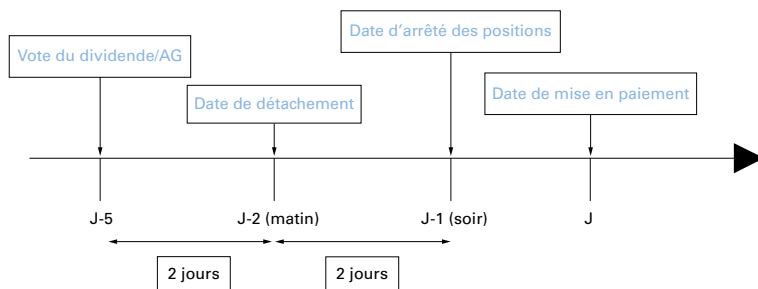
Le projet de résolution relative à la distribution du dividende, soumis à l'Assemblée générale annuelle, est joint au rapport de gestion prévu par le Code de commerce.

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'AMF⁴⁷ et l'ESMA⁴⁸ ont indiqué qu'en raison de leur impact potentiel sur la valorisation des positions ouvertes de dérivés, doivent être considérés comme des informations privilégiées (i) l'information relative au montant provisoire et final du dividende, à la nature du versement, à la date de détachement du dividende et à la date de paiement du dividende prévisionnel soumis au vote de l'Assemblée générale et (ii) l'information sur les changements de politiques en matière de dividendes.

Compte tenu des contraintes techniques applicables 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



47 - Position-recommandation n° 2007-10 du 23 mars 2007, modifiée le 1^{er} août 2012

48 - Q&A ESMA n° 2015/1635 du 9 novembre 2015.

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, si bien qu'elle est sensiblement différente de celle retenue lors de l'exercice précédent⁴⁹, une communication au marché est nécessaire dans un délai raisonnable.

Conformément à la position-recommandation AMF n° 2007-10 en date du 23 mars 2007, modifiée le 1^{er} août 2012, 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.

Une telle situation se présente notamment lorsque le détachement de dividende par action doit intervenir durant une échéance de produit dérivé distincte de celle impactée l'année précédente (exemple : dividende par action versé en juin de l'exercice N dont le détachement est décalé au mois de mai de l'exercice N+1).

Les mêmes principes s'appliquent lorsque les émetteurs modifient leur politique de distribution des dividendes en prévoyant un ou plusieurs acomptes sur dividendes ou en modifiant la date de détachement de ces acomptes.

49 - Cette précision est donnée dans le projet de position-recommandation de l'AMF sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée des sociétés, soumis à consultation publique depuis le 20 avril 2016.

50 - Suite au rapport d'un groupe de travail présidé par M. Jean-Claude Hanus et à une consultation publique, l'AMF a transmis en février 2016 des propositions de modifications législatives à la Garde des Sceaux afin de regrouper au sein du rapport de gestion les informations fournies dans le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

51 - Voir l'article L. 225-37 du Code de commerce dans sa version à venir du 31 décembre 2016, issu de la loi n° 2015-995 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte. Aux termes de ce texte, celui-ci ne s'appliquerait qu'aux seules sociétés anonymes monistes, mais la doctrine considère à l'unanimité qu'il s'agit là d'une inadvertance et que le rapport du Président du Conseil de surveillance devra également faire état de ces risques à compter de l'exercice clos au 31 décembre 2016.

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, le risque lié à des pratiques non appropriées de fournisseurs, 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 par pays ayant un impact sur la production, la distribution des produits ou l'approvisionnement de l'émetteur.

L'AMF dans son guide d'élaboration des documents de référence donne ses recommandations pour la rédaction de la rubrique « facteurs de risque » des documents de référence.

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, le rapport du Président sur le contrôle interne doit également rendre compte des procédures de gestion des risques⁵⁰. À compter de l'exercice clos au 31 décembre 2016, ce rapport devra également décrire les risques financiers liés aux effets du changement climatique et les mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité⁵¹.

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 FUITES

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, publier soit 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 CESSION

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 certains 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.

Data room

L'AMF encadre dans sa recommandation n° 2003-01 les modalités de transmission d'informations privilégiées préalablement à des opérations de cession de participations significatives dans des sociétés cotées sur un marché réglementé (procédures dites de « data room »). L'usage de cette procédure doit se limiter aux opérations destinées à permettre le reclassement d'une participation significative et doit être subordonné à la mise en place d'engagements de confidentialité destinés à prévenir tout risque de divulgation et d'exploitation d'informations privilégiées. L'accès à toute data room doit en outre être réservé aux seules personnes témoignant d'un intérêt sérieux d'acquiescer. Afin de rétablir le principe d'égalité d'accès à l'information, à l'occasion d'une opération financière, l'AMF attend également des émetteurs qu'ils publient dans le prospectus toute information confidentielle sensible transmise dans le cadre d'une data room entre le ou les investisseurs futurs et la société. Dans son projet de proposition-recommandation sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée, l'AMF précise que dans l'hypothèse d'une data room intervenant lors d'une offre publique, et dans le cas d'offres concurrentes, l'émetteur devrait organiser l'accès de tous les compétiteurs aux informations contenues dans la data room et conclure avec chacun un accord de confidentialité.

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.

Cessions et acquisitions d'actifs significatifs

Depuis juin 2015, l'AMF recommande⁵² que toute société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé prévoie une consultation de l'Assemblée générale des actionnaires préalablement à la cession, en une ou plusieurs opérations, ou à la conclusion de promesse ou d'option de vente portant sur des actifs représentant au moins la moitié de ses actifs totaux en moyenne sur les deux derniers exercices. Cette consultation des actionnaires est également recommandée dès lors qu'au moins deux des cinq ratios définis par l'AMF dans sa position-recommandation n° 2015-05 atteignent ou dépassent la moitié du montant consolidé de référence pour ce ratio, calculé sur les deux exercices précédents (par exemple le chiffre d'affaires réalisé par l'actif ou l'activité cédée, rapporté au chiffre d'affaires consolidé, ou le prix de cession de l'actif rapporté à la capitalisation boursière du groupe). Si la société décidait de ne pas appliquer les ratios indiqués précédemment, il lui appartiendra de justifier de son choix, d'indiquer les critères alternatifs retenus et de justifier de leur pertinence.

Le Code AFEP-MEDEF, modifié en dernier lieu en novembre 2015, prévoit qu'en cas d'avis négatif de la part de l'Assemblée générale, le Conseil publie immédiatement sur le site de la société un communiqué sur les suites qu'il entend donner à l'opération.

Par ailleurs, si ces cessions ou acquisitions entrent dans le cycle normal de l'activité des sociétés ayant pour activité principale l'acquisition et la gestion de participations, celles-ci doivent néanmoins expliquer de manière étayée et adaptée à leur situation particulière les raisons pour lesquelles elles estiment qu'écarter cette consultation est conforme à l'intérêt social.

L'AMF et le Code AFEP-MEDEF recommandent également aux dirigeants d'informer les actionnaires et le marché :

- de toute cession ou acquisition d'actifs significatifs, qui n'est pas nécessairement déterminée par les ratios susmentionnés ;
- du contexte et de la négociation de l'accord de cession ou d'acquisition ;
- des motifs d'ordre stratégique, économique et financier qui ont conduit à envisager et lancer le processus de cession ;

- des étapes successives du processus d'instruction de l'opération mis en œuvre par les organes de la société dans le respect de l'intérêt social.

En cas de cession, devront également être précisés les critères quantitatifs et qualitatifs explicitant les raisons pour lesquelles l'offre a été retenue, et dans l'hypothèse de plusieurs offres concurrentes, les conditions dans lesquelles ces offres ont été appréciées et écartées, sous réserve des clauses de confidentialité. En cas d'acquisition d'actifs significatifs, le mode de financement de cette opération devra être détaillé.

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 (art. 223-32 et s. du Règlement général de l'AMF).

Ce dispositif 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, modifiée à la suite de la loi dite « Florange » du 29 mars 2014.

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. Depuis la loi dite « Florange » du 29 mars 2014, la note d'information doit notamment préciser (i) le nombre d'actions et de droits de vote que le seuil de caducité de l'offre représente à la date du dépôt de l'offre, (ii) la politique industrielle et financière des sociétés concernées pour les 12 mois à venir, (iii) les engagements et intentions spécifiques de l'initiateur formalisés dans le cadre de la procédure d'information consultation du comité d'entreprise et (iv) ses intentions quant au maintien ou retrait de la cote des titres de la cible.

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

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'initiateur ne sont pas 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

Pendant la période d'offre publique, l'initiateur et la société cible s'assurent que leurs actes, décisions et déclarations n'ont pas pour effet de compromettre l'intérêt social et l'égalité de traitement ou d'information des investisseurs.

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

Lorsqu'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 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.

À 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

Les émetteurs ont l'obligation 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, les émetteurs peuvent insérer dans leurs statuts 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. Depuis la loi dite « Florange » du 29 mars 2014, ce communiqué de presse doit également, s'il y a lieu, mentionner les conclusions de l'avis du comité d'entreprise sur le projet d'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. Depuis la loi dite « Florange » du 29 mars 2014, la note d'information en réponse doit notamment mentionner, s'il y a lieu, (i) l'avis du comité d'entreprise de la société cible, (ii) le rapport de l'expert-comptable réalisé pour le compte du comité d'entreprise et (iii) les mesures susceptibles de faire échouer l'offre que la société cible a mises en œuvre, ou décide de mettre en œuvre. Si, postérieurement à la publication de la note d'information en réponse, la société cible met en œuvre ou décide de mettre en œuvre des mesures nouvelles susceptibles de faire échouer l'offre, la société cible publie un communiqué pour en informer le marché.

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. Dans les cas où le comité d'entreprise des sociétés concernées doit être informé et consulté en application des dispositions issues de la loi dite « Florange » du 29 mars 2014, le projet de note d'information en réponse doit être déposé auprès de l'AMF à la plus tardive des dates suivantes : (i) lorsqu'un expert indépendant est désigné, au plus tard 20 jours de bourse suivant le dépôt de l'offre, et (ii) dans les autres cas, au plus tard 15 jours de bourse suivant le dépôt de l'offre.

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

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la société cible ne sont pas 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 (prospectus) 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 de l'AMF, 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.

A noter que des schémas simplifiés de prospectus sont à l'étude au niveau européen. La proposition de Règlement destiné à remplacer la Directive Prospectus envisage ainsi (i) la création d'un document d'enregistrement universel pour les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé qui leur permettrait de bénéficier d'un délai d'approbation de leur note d'opération et de leur résumé réduit et (ii) l'établissement de prospectus établis sur la base de versions allégées pour les documents d'enregistrement et les notes d'opérations, et ce sous forme de réponses à un questionnaire standardisé pour les actions et titres de créance simples des PME (dont la définition serait élargie).

Depuis l'entrée en vigueur, le 25 mars 2016, du Règlement délégué (UE) 2016/301 de la Commission du 30 novembre 2015⁵³, les prospectus et les pièces jointes, ou tous les autres documents établis en dispense de prospectus, doivent désormais être déposés sous format électronique.

53 - Ce Règlement délégué complète la Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil (Directive Prospectus) par des normes techniques de réglementation relatives à l'approbation et à la publication du prospectus ainsi qu'à la diffusion de communications à caractère promotionnel, et modifie le Règlement (CE) n° 809/2004.

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 via un programme d'*equity line* ou Programme d'Augmentation de Capital par Exercice d'Options (PACEO)

En cas de montages financiers consistant en des augmentations de capital réalisées en plusieurs fois et étalées dans le temps au profit d'un intermédiaire financier qui ne souscrit les actions émises que dans le but de les céder rapidement sur le marché, l'émetteur doit préalablement informer le marché du fait que l'augmentation de capital qui résultera d'un tel montage a vocation à être, pour l'essentiel, financée *in fine* par le marché. Il doit également établir un prospectus, sauf dérogation si le nombre total d'actions susceptibles d'être admises représente, sur une période de 12 mois glissants, moins de 10 % du nombre d'actions de même catégorie déjà admises aux négociations sur le même marché réglementé.

L'émetteur devra également informer le marché par voie de communiqué de la conclusion du contrat, en précisant ses principales caractéristiques et les objectifs poursuivis au vue de la situation financière de la société, et, le cas échéant, en cas de modification d'une des modalités significatives du contrat en cours de réalisation. Enfin, l'AMF recommande⁵⁴ de publier dans un délai raisonnable après chaque tirage un communiqué afin d'indiquer le montant dudit tirage, le prix d'émission, le nombre de titres émis et la dilution engendrée par 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.

Émission de titres de capital ou donnant accès au capital sans prospectus

Certaines émissions de titres de capital ou donnant accès au capital peuvent être réalisées sans prospectus. Toutefois, les émetteurs doivent présenter a minima certaines informations à l'occasion des communiqués annonçant ces opérations. Il s'agit notamment de préciser la nature de l'opération, le type d'offre, son cadre juridique, le montant, les raisons de l'émission (position AMF n° 2013-03).

La proposition de Règlement destiné à modifier la Directive Prospectus⁵⁵ envisage toutefois de modifier les seuils de dispense du prospectus. La dispense dont bénéficient actuellement les titres de créance dont la valeur nominale est d'au moins 100 000 euros serait supprimée. Par ailleurs, seraient désormais dispensés d'émettre un prospectus les émetteurs proposant (i) dans l'Union européenne une offre d'un montant total inférieur à 500 000 euros (contre 100 000 euros actuellement) ou (ii) sur le marché domestique d'un État membre une offre d'un montant total compris entre 500 000 et 10 000 000 euros (ce seuil est actuellement fixé à 5 000 000 euros et couvre l'ensemble de l'Union européenne).

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.

55 - Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil 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.

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 une offre au public effectuée préalablement à l'obtention du visa.

Par ailleurs, suite aux travaux de l'AMF relatifs à la mise en place d'un nouveau cadre des introductions en bourse, les analystes financiers des banques introductrices peuvent désormais, par dérogation au principe d'égalité d'information, avoir accès en amont du lancement de l'opération d'IPO à l'information sur l'émetteur dès lors que la confidentialité de ces informations est assurée (dans le respect des dispositions relatives aux procédures dites de « murailles de Chine » prévues par l'article 315-15 du Règlement général de l'AMF)⁵⁶.

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

56 - Article 223-10-1 alinéa 2 du Règlement général de l'AMF et Position-recommandation 2015-02 en date du 21 janvier 2015 relative aux introductions en bourse.

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 2 à 3 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

Au-delà des contraintes réglementaires détaillées dans les chapitres précédents, la politique de communication financière d'une société cotée reflète la volonté des dirigeants de l'entreprise de communiquer régulièrement, en toute transparence, avec professionnalisme et réactivité, avec les différents acteurs des marchés financiers. Pour ce faire, la Direction générale s'appuie le plus souvent sur l'*Investor Relations*, responsable des Relations Investisseurs, qui va s'adresser au nom de l'entreprise à la communauté financière – principalement analystes financiers, gérants de portefeuille, investisseurs institutionnels et individuels, régulateurs – et mettre en place une politique de communication financière ciblée, dans le respect des principes d'égalité et d'homogénéité de traitement de l'information. Sa mission consiste à créer une relation de confiance avec le marché, en étant une source d'information fiable et pertinente pour faciliter la prise de décision des investisseurs comme du management. Dans un contexte d'exigence accrue, tant sur le plan réglementaire que de la part des marchés, le rôle de l'*Investor Relations* est central dans la mise en œuvre des objectifs de l'entreprise en matière de communication financière :

- permettre par ses relations avec l'extérieur, que le marché valorise au mieux l'entreprise dans la durée, en expliquant sa stratégie, son business model et son écosystème ;

- apporter de la valeur ajoutée en interne, en analysant et en retraitant les informations obtenues dans et par le marché pour qu'elles soient utiles au management ;
- participer activement en interne, à tous les niveaux de l'entreprise, à diffuser la stratégie et à favoriser son appropriation.

Ce volet du Guide de L'Observatoire de la Communication Financière traite de la gestion de la communication financière au travers de ses pratiques. Le point de départ est l'établissement d'un calendrier pour l'information périodique, fondé sur les contraintes légales. Au-delà du cadre réglementaire, chaque société cotée entreprend une véritable démarche marketing, qui consiste à cibler les interlocuteurs les plus en adéquation avec la stratégie du management, et elle se dote des outils qui permettront d'optimiser sa valorisation. Le dernier chapitre abordera la remontée d'informations vers le management, qu'il s'agisse de la perception de la société, d'informations relatives aux marchés financiers ou à son univers concurrentiel.

1 | Calendrier et organisation 99

Calendrier de la communication financière	99
Coordination des contenus et des messages	100
Validation des informations dans l'entreprise	101
Sécurisation des données et des informations à publier	101
Confidentialité des données	102

2 | Marketing financier et ciblage 104

Identification de l'actionnariat	104
Cibles de l' <i>Investor Relations</i>	105

3 | Mise en œuvre de la communication financière 109

Implication des dirigeants	109
Relations avec les analystes financiers et les investisseurs	110
Relations avec les actionnaires individuels	115
Assemblée générale annuelle	117
Communication financière et numérique	119

4 | Remontée de la perception du marché auprès du *management* 123

Diffusion d'études d'analystes	123
Suivi du consensus	123
<i>Feedbacks</i> et enquêtes de perception	124
Veille concurrentielle boursière	124
Activité sur le marché du titre	125
Information au Conseil d'administration ou au Conseil de surveillance	125

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 par les systèmes d'informations en mesure de fournir dans un délai donné une information chiffrée exacte, précise et sincère. Ces dernières années ont été marquées par 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. D'autant plus que de nombreuses sociétés ont un processus de consolidation qui ne leur permet pas encore cette rapidité.

Néanmoins depuis le 1^{er} janvier 2015, les obligations légales de publication des sociétés cotées ont été allégées à la suite de la transposition en droit français de la Directive Transparence révisée en 2013. Ainsi d'une part, l'obligation de publier une information financière trimestrielle au plus tard 45 jours après la fin des premier et troisième trimestres est supprimée, et d'autre part, le délai légal pour la publication des résultats semestriels est porté à 3 mois après la clôture du premier semestre.

Au-delà des obligations légales, l'AMF a formulé des recommandations liées à la publication d'une information financière trimestrielle et à la publication du chiffre d'affaires annuel (Recommandation AMF n° 2015-03 sur l'information financière trimestrielle ou intermédiaire).

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

Information	Date limite
Chiffre d'affaires du 4 ^e trimestre (facultatif) et de l'exercice N-1	fin février
Résultats de l'exercice	30 avril
Information financière trimestrielle (1 ^{er} trimestre) (facultatif)	15 mai
Assemblée générale annuelle	30 juin
Chiffre d'affaires du 2 ^e trimestre et du 1 ^{er} semestre (facultatif)	15 août
Résultats du 1 ^{er} semestre	30 septembre
Information financière trimestrielle (3 ^e trimestre) (facultatif)	15 novembre

Ce calendrier sera adapté en fonction d'autres facteurs, incluant notamment :

- l'agenda du management, des acteurs des marchés financiers ainsi que les dates de publication des autres émetteurs, principalement du même secteur ;
- d'autres contraintes de calendrier et horaires (ouverture de marchés, heures de bouclage des journaux, jours fériés dans un pays étranger, etc.) ;
- la simultanéité avec d'autres événements organisés par l'entreprise ou bien auxquels elle participe (salons professionnels, conventions, etc.) ;
- des considérations de type « logistique », telles que la disponibilité de prestataires ou de salles de réunion.

Dans le cas particulier de sociétés disposant de filiales cotées, il est important de veiller à l'articulation des calendriers de communication financière ; chaque cas pouvant être spécifique (en fonction du contrôle de la filiale, de sa capitalisation boursière, du flottant et de son poids 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.

À ce calendrier périodique, il pourra convenir d'ajouter un calendrier spécifique, en particulier dans le cadre d'une opération financière. Ce dernier sera publié de manière à informer des étapes de l'opération : engagements juridiques, autorisation du Conseil, information auprès des Instances Représentatives du Personnel, etc.

Il est recommandé de déterminer à l'avance et de rendre public le calendrier de communication financière sur le site Internet de la société. En pratique, on observe que les émetteurs mentionnent aussi généralement la date de la prochaine publication d'information périodique dans les communiqués relatifs aux publications périodiques.

COORDINATION DES CONTENUS ET DES MESSAGES

Pour respecter les contraintes réglementaires en matière d'information financière et optimiser la perception de l'entreprise, la communication financière doit s'assurer en permanence de la cohérence des messages avec la communication *corporate* (notamment les relations presse et la communication interne) mais également avec d'autres interlocuteurs internes, qu'ils soient en charge de la responsabilité sociale, sociétale et environnementale, des ressources humaines voire même du marketing produits. L'émergence des réseaux sociaux a accentué la vitesse de circulation de tout type d'information – qui touche en particulier à la réputation de la société ou de la marque – et renforce le besoin de coordination des formes de communication. Enfin, il est souhaitable que les différents supports de communication financière soient établis en étroite collaboration avec la direction juridique et le secrétariat général.

D'une manière générale, l'*Investor Relations* doit être au courant de tout événement concernant le groupe, voire d'y participer dans la mesure du possible, pendant lequel l'information divulguée serait susceptible d'influer sur le cours de l'action : voyage ou conférence de presse, participation à des conférences sectorielles ou salons professionnels, risque de crise concernant l'entreprise, son secteur ou un pays dans lequel elle est implantée, etc.

En pratique, pour faciliter les échanges, l'*Investor Relations* doit sensibiliser l'ensemble de ses interlocuteurs sur le sens de sa mission et sur la réglementation, ce qui suppose une organisation interne via des *process* établis et connus des directions fonctionnelles et opérationnelles.

Relations Presse

Bien que la communication avec les médias soit, en général, sous la responsabilité de la Direction de la communication, il arrive que des journalistes de la presse économique, financière ou patrimoniale, prennent l'initiative de contacter directement l'*Investor Relations*, notamment dans le cadre d'opérations financières. Si les règles fixées par l'entreprise permettent une telle relation (dans certaines organisations la communication financière n'est pas en relation avec les médias), il est toutefois essentiel d'observer les règles de conduite suivantes :

- le responsable des relations presse doit être informé, avoir donné son accord et, dans la mesure du possible, participer à l'entretien ;
- l'*Investor Relations* doit faire preuve de pédagogie et éviter un langage trop technique ; il doit être à même d'appréhender le positionnement du journal ou magazine concerné, être conscient des impératifs de bouclage des journalistes et du fait que la réactivité constitue un facteur clé vis-à-vis des médias.

Communication interne

Il est recommandé que la communication interne relaie, dans l'entreprise, les messages publiés en externe par la communication financière, en veillant à les adapter à un public très large, ceci avec l'aval de l'*Investor Relations*.

Instances Représentatives du Personnel

La loi oblige l'émetteur, qui dispose d'un Comité d'entreprise ou d'un Comité de groupe, à informer ces derniers de l'activité et de la situation de l'entreprise selon une périodicité annuelle ou trimestrielle. Cette information peut aller au-delà de l'information réglementée relative aux résultats. Ce Comité étant informé et consulté sur les modifications de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise, notamment préalablement à certaines opérations telles que des acquisitions ou cessions de filiales ou d'actifs, il convient de sensibiliser ses membres aux risques encourus en cas de divulgation d'informations sensibles non publiques.

VALIDATION DES INFORMATIONS DANS L'ENTREPRISE

L'existence d'un Comité de validation des informations avant publication, composé généralement de représentants de la Direction générale, de la Direction financière, de la Direction juridique, de la Direction de la communication (relations presse) et de l'*Investor Relations*, permet de valider l'information à publier et d'assurer sa cohérence.

SÉCURISATION DES DONNÉES ET DES INFORMATIONS À PUBLIER

Il est de plus en plus important pour la Direction générale de l'entreprise, de s'assurer de la protection des données financières au moment de leur remontée pour

consolidation et avant leur diffusion à l'extérieur, dans le cadre de l'information périodique ou permanente. À cet égard, un audit régulier des *process* s'avère indispensable.

CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES

Charte de Communication Financière (*Corporate Disclosure Policy*)

Idéalement, le processus de coordination et de validation des informations dans l'entreprise doit être formalisé. Pour ce faire, l'*Investor Relations* propose et fait valider, auprès du Comité exécutif ou du Comité de direction, une Charte de Communication Financière ou *Corporate Disclosure Policy* (voir modèle en Annexe).

Ce document a pour objectif de fixer le cadre dans lequel devra s'inscrire la communication financière et de rappeler les règles et sanctions – y compris sur le plan pénal en cas de délit d'initié – relatives à la diffusion d'informations privilégiées avec les risques engendrés, notamment quant à la réputation de l'entreprise.

Cette charte devra impérativement mentionner :

- les noms et coordonnées des porte-paroles de l'entreprise ;
- la conduite à tenir par les responsables opérationnels et les salariés en général, en interne comme en externe, et notamment via l'utilisation des réseaux sociaux. L'information publique de référence est généralement celle qui figure dans les documents réglementés (notamment le Document de référence) et sur le site Internet de la société, plus particulièrement dans la partie « Finance » ;
- les modalités de publication de l'information (périodes de *reporting*, *quiet periods*...) ;
- le processus de validation des informations quant à la décision ou non de communiquer, la détermination du contenu, la vérification de l'exactitude des faits, le *timing* de publication.

Quiet period

La *quiet period* correspond au délai qui précède l'annonce des résultats annuels, semestriels et, le cas échéant, des informations trimestrielles. Au cours de cette période, les entreprises s'abstiennent de contacts avec les analystes et les investisseurs pour ne pas prendre le risque de divulguer une information privilégiée. Cela vaut également pour les entretiens que les dirigeants pourraient accorder aux médias. Il est recommandé aux entreprises d'adopter cette pratique à leurs spécificités, qui se traduit par un délai pouvant aller de 2 semaines à 1 mois avant la publication de leurs résultats ou chiffre d'affaires. Les sociétés devraient fixer et faire connaître au marché une période maximale couvrant l'ensemble du processus de centralisation et de compilation de l'information comptable, afin de ne pas interrompre exagérément le nécessaire dialogue avec le marché. 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 »).

Fenêtres négatives

Au cours de la période qui précède les publications périodiques, l'AMF recommande aux dirigeants ainsi qu'à toute personne ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées, de s'abstenir de vendre ou d'acheter des actions de l'entreprise. L'AMF, dans sa recommandation n° 2010-07 du 3 novembre 2010, modifiée le 8 juillet 2013, mentionne le calendrier suivant :

- 30 jours calendaires minimum avant la publication des comptes annuels, semestriels et, le cas échéant, des comptes trimestriels complets ou de communiqués relatifs à ces comptes ;
- 15 jours calendaires minimum avant la publication de l'information trimestrielle, lorsque la société décide sur une base volontaire de publier cette information.

En pratique, le calendrier des fenêtres négatives est officialisé par un document écrit (lettre ou courrier électronique) diffusé aux initiés permanents et aux administrateurs, retourné signé.

Dans le cas où la société détient des participations dans d'autres titres cotés, il est également recommandé aux dirigeants ainsi qu'à toute personne ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées, de s'abstenir de vendre ou d'acheter les actions des participations / filiales.

Un émetteur peut toutefois autoriser un dirigeant à effectuer des transactions sur les titres de la société pendant une fenêtre négative en cas de circonstances exceptionnelles notifiées par une demande écrite. L'AMF, dans son projet de position-recommandation sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée soumis à consultation publique jusqu'à fin mai 2016, recommande aux émetteurs de prévoir une procédure écrite de mise en œuvre de cette autorisation exceptionnelle, et de préciser, notamment, (i) l'identité de la personne à qui la demande d'autorisation doit être adressée, (ii) la forme de cette demande, ainsi que (iii) la forme et les délais de la réponse de l'émetteur.

Certaines transactions réalisées dans le cadre de, ou ayant trait à, un système d'actionariat ou de plan d'épargne du personnel, l'accomplissement de formalités ou l'exercice de droits attachés aux actions, ou de transactions n'impliquant pas de changement dans la détention de la valeur concernée peuvent être réalisées pendant les fenêtres négatives⁵⁷.

57 - Voir Règlement délégué UE n° 2016/522 du 17 décembre 2015 et notamment son article 9.

2 | MARKETING FINANCIER ET CIBLAGE

Le rôle de l'*Investor Relations* ne se limite pas à diffuser, à intervalles réguliers et conformément à la réglementation, une information chiffrée. Il doit également s'efforcer d'identifier, le plus finement possible, l'actionnariat de l'entreprise puis, par sa compréhension du fonctionnement des marchés financiers et sa connaissance des différents acteurs, être en mesure de suggérer quels seraient les investisseurs les plus en adéquation avec la stratégie des dirigeants de l'entreprise – toute modification de cette stratégie entraînant, bien entendu, des réorientations du ciblage des investisseurs. Cette démarche doit s'inscrire dans le cadre d'une stratégie marketing proactive, qui intègre également les sollicitations de la part des investisseurs et qui vise généralement :

- à diversifier le profil des investisseurs dans l'entreprise, qu'il s'agisse du montant de capitaux qu'ils gèrent, de leur stratégie de gestion ou de leur origine géographique ;
- à équilibrer la part des actionnaires stables et ceux dont l'horizon d'investissement est à plus court terme, ce qui contribue à la liquidité de l'action ;
- à accompagner les développements stratégiques (cession ou acquisition de branches, diversifications, montée en puissance d'une activité pouvant influencer sur la valorisation de l'entreprise, etc.) pour adapter le profil d'investisseur souhaité ;
- à anticiper des modifications d'actionnariat qui pourraient affecter l'évolution de l'entreprise. Ceci étant, le déploiement d'une véritable stratégie marketing est intrinsèquement lié à la taille de l'entreprise et au pourcentage de son flottant :
- en interne, ces deux éléments conditionnent 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, ils influenceront autant que possible sur la couverture du titre par les analystes, c'est-à-dire le nombre de bureaux de recherche et sociétés de bourse suivant la valeur, voire sur la qualité de ce suivi. En effet, certaines valeurs de moyennes capitalisations sont suivies par des analystes généralistes et non spécialistes du secteur. Par ailleurs, plus une entreprise est petite, plus les investisseurs souhaitent rencontrer directement ses dirigeants. 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, telles que les nouvelles technologies.

IDENTIFICATION DE L'ACTIONNARIAT

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 cas qui s'avère majoritaire, 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 d'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 et statutaires : la loi offre aux sociétés différentes possibilités d'identifier leurs actionnaires telles que les déclarations de franchissements de seuils légaux et statutaires à la hausse comme à la baisse, l'inscription des titres sous forme nominative.

Afin de cerner au plus près la composition et l'évolution de son flottant, la société cotée combinera ces différents outils. Toutefois, la multiplication des plates-formes de trading qui ne sont pas tenues, légalement, de fournir les mêmes informations que les plates-formes réglementées ainsi que le formidable essor du *High Frequency Trading*, ne facilitent pas l'identification des actionnaires. L'information ainsi obtenue n'est jamais exacte mais donne la vision la plus détaillée possible de l'actionnariat. La fréquence de ces analyses dépendra de la situation de chaque émetteur.

CIBLES DE L'INVESTOR RELATIONS

Sell-side : analystes et forces 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 institutionnels. 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 d'une valorisation de l'émetteur concerné qui aboutissent à des prévisions de résultats, d'objectifs de cours cible et de recommandations d'achat, de vente ou de conservation des titres. 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. Il doit s'assurer que l'analyste financier comprend bien et intègre 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.

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 constituent une étape importante et sont souvent indispensables dans la prise de décision d'investissement. Dans 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*, ISR (Investissement Socialement Responsable). Il convient de remarquer que cette typologie s'applique à chacun des fonds qui peuvent cohabiter au sein d'une institution financière.

Le temps consacré par le *management* à rencontrer les *buy-side* dépend du profil de ces investisseurs : taille, intérêt pour la société, horizon de temps, etc. Il est important de rencontrer directement des gérants décisionnaires avec lesquels le dialogue porte sur la stratégie de l'entreprise.

Fonds « activistes »

Une attention toute particulière doit être portée à ces fonds dont la démarche consiste à faire pression sur les entreprises dans lesquelles ils investissent, en vue de leur imposer une nouvelle stratégie plus à même, selon eux, de créer de la valeur.

L'*Investor Relations* doit identifier tout mouvement boursier laissant penser qu'un activiste est en train d'acquérir des participations ou tout autre signal de leur activité sur les marchés. Il doit en alerter le management qui décidera de l'opportunité de les rencontrer, dans une optique d'écoute et d'échange.

Fonds « passifs »

Les fonds passifs, plus connus sous le nom de fonds indiciels, tentent de répliquer la performance moyenne du marché. Ils sont moins exigeants en termes de rencontres avec le management puisque leur politique d'allocation de fonds n'est pas véritablement axée sur la stratégie de l'entreprise mais plutôt sur une vision macro-économique, avec une approche « *top down* ».

ISR : analystes et agences de notation

Au-delà de performances strictement financières, les analystes ISR (Investissement Socialement Responsable) incluent dans leur recherche des considérations éthiques et centrent leur analyse sur des questions telles que la gouvernance, la gestion des ressources humaines, la protection de l'environnement ou le respect des Droits de l'homme. Les fonds ainsi gérés s'appuient notamment sur les informations publiées

au titre des informations sociales, environnementales et sociétales, en application des articles L. 225-102-1, R. 225-105 et R. 225-105-1 du Code de commerce.

La Communication financière doit alors s'associer avec les responsables des ressources humaines et de la responsabilité sociale, sociétale et environnementale de l'entreprise, afin de fournir des informations adaptées aux attentes de ce public, dans leur format et dans leur contenu. Dans cette optique, des systèmes de remontées d'information spécifiques sont développés en interne, en parallèle des systèmes d'information financière, selon une organisation propre à chaque société. La centralisation des données est réalisée majoritairement par la Direction de la responsabilité sociétale mais aussi, parfois, de la communication financière.

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

L'intérêt croissant porté au thème de la responsabilité sociétale 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, ou Euronext Vigeo par exemple). 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 souhaitent intégrer cette dimension supplémentaire dans leur communication.

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 financières (auxquels ils peuvent faire des ajustements spécifiques), ils s'attachent à analyser la solvabilité de l'émetteur au regard de l'équilibre de son bilan et la génération de free cash-flow, de la structure de son endettement (exposition au risque de taux, devises, échéancier des remboursements, coût de l'endettement), de l'existence et de la nature des clauses de sauvegarde (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, notamment à l'occasion d'opérations financières (emprunts obligataires, placements privés, etc.).

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, par voie de communiqué de presse, 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. À ce titre, elles peuvent être détentrices d'informations privilégiées.

Actionnaires individuels et associations représentatives

La conquête et la fidélisation d'un actionnariat individuel significatif, souvent réputé plus stable que l'actionnariat institutionnel, peuvent faire partie de la stratégie actionnariale de la société. Sa communication reflétera 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. L'AMF recommande⁵⁸ que les documents ou les rubriques spécialisés du site internet des émetteurs (i) mentionnent un renvoi clair et lisible vers la présentation de leurs facteurs de risque, (ii) expliquent la stratégie de l'entreprise de façon pédagogique et équilibrée, notamment sur les enjeux d'avenir et comment leur stratégie permet de répondre à ces enjeux et (iii) rappellent systématiquement l'existence de leur document de référence (ou rapport financier annuel), en précisant où il est consultable et en attirant l'attention sur les facteurs de risque qui y sont mentionnés

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 services destinés au grand public. En outre, 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.).

Quelques associations représentent les actionnaires individuels ou les clubs d'investissement. Certaines se fixent pour objectif de défendre le cas des minoritaires, principalement dans le cas d'opérations financières. Les émetteurs peuvent utilement entretenir le dialogue avec ces associations et notamment les rencontrer dans le cadre de la préparation de leurs Assemblées générales afin de mieux identifier leurs attentes.

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 de performance corrélés à la stratégie, d'informations spécifiques à l'actionnariat salarié

(pourcentage détenu, répartition géographique), d'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).

La loi a précisé les modalités du calcul de la proportion du capital détenu par les salariés⁵⁹.

3 ■ MISE EN ŒUVRE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

IMPLICATION DES DIRIGEANTS

Si l'information financière réglementée, périodique ou permanente, constitue le matériau de base à partir duquel les investisseurs se forgent une opinion sur un émetteur, d'autres critères contribuent également, et dans des proportions souvent importantes, à leur prise de décision. Le premier critère étant la confiance dans le *management*, les dirigeants sont donc de plus en plus amenés à s'impliquer dans la communication financière et à rencontrer les investisseurs, ce qui peut s'avérer plus particulièrement contraignant pour les sociétés de petite et moyenne taille.

C'est à l'*Investor Relations* de gérer ces demandes d'entretien et d'évaluer leur pertinence au regard des nombreuses occupations des dirigeants. Pour ce faire, plusieurs critères doivent être pris en considération tels que l'intérêt de l'investisseur pour la société, la taille et le style de gestion de l'institution à laquelle il est rattaché ainsi que l'historique de la relation.

Pour les dirigeants, ces rendez-vous visent essentiellement :

- à rendre compte de la réalisation de leur stratégie, à s'assurer qu'elle a été bien comprise et à préciser les points clés de leurs résultats ;
- à partager, avec les investisseurs, leur perception de l'environnement macro économique et concurrentiel ;
- à évoquer, plus généralement, des questions d'actualité et à répondre aux sujets de préoccupation des différents acteurs des marchés financiers.

Il est donc essentiel qu'ils y soient bien préparés, qu'ils déterminent avec l'*Investor Relations* les messages-clés qu'ils souhaitent transmettre à la communauté financière (tout comme aux journalistes) et qu'ils prévoient des réponses à tous les sujets y compris les plus délicats (Q&A), tout en veillant à respecter scrupuleusement l'égalité de traitement de l'information conformément à la réglementation. Explications et réponses doivent prendre en compte les informations précédemment communiquées et anticiper, dans la mesure du possible, leurs conséquences futures.

Dans un souci de cohérence et de crédibilité, il est important que l'*Investor Relations* assiste aux entretiens entre les dirigeants et les membres de la communauté financière car il connaît tout à la fois la personnalité de ces interlocuteurs et

59 - Cf loi n° 2015-990 du 6 août 2015 modifiant l'article L. 225-102 du Code de commerce. Sont désormais pris en compte dans ce calcul les actions cessibles (l'ancienne condition d'incessibilité des actions a été supprimée) et les actions attribuées gratuitement aux salariés en vertu d'une autorisation d'Assemblée tenue après le 7 août 2015.

le fonctionnement des marchés financiers. À terme, il pourra gérer plus efficacement le suivi de la relation.

Corporate Access

Pour la plupart des investisseurs, le fait de rencontrer les dirigeants de l'entreprise constitue une étape obligatoire avant tout processus de décision. Les *brokers* proposent, de plus en plus souvent, d'organiser le « *corporate access* » à savoir l'accès aux dirigeants, leur permettant ainsi de se positionner aux yeux des investisseurs. Cette démarche peut ensuite se matérialiser par un flux d'ordres en bourse.

RELATIONS AVEC LES ANALYSTES FINANCIERS ET LES INVESTISSEURS

Bien que les analystes et les investisseurs, auxquels s'adresse principalement l'*Investor Relations*, aient des centres d'intérêt différents, l'approche et la conduite à tenir vis-à-vis de ces interlocuteurs sont très similaires. De façon générale, lors de ces entretiens, l'*Investor Relations* commentera des informations précédemment publiées et veillera à ne pas communiquer d'élément nouveau, susceptible d'avoir un impact sur le cours de bourse et qui ne serait pas connu du grand public.

S'il arrivait, par mégarde, que les dirigeants ou l'*Investor Relations* divulguent une information pouvant être considérée comme une information privilégiée, il conviendrait de diffuser un communiqué dans les plus brefs délais, de façon à porter à la connaissance du public ladite information. Il est en règle générale recommandé de rappeler régulièrement aux différents membres du management participant aux événements de la communication financière les règles en matière de *disclosures*.

Entretiens téléphoniques

Les analystes contactent fréquemment les émetteurs afin d'affiner leurs modèles de valorisation, de vérifier une hypothèse, de réagir à l'actualité, notamment en comparant les sociétés d'un même secteur d'activité. Une démarche identique 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.

Il convient de souligner que les entretiens téléphoniques sont le plus souvent enregistrés dans un souci de protection de diffusion d'informations privilégiées.

Réunion d'information

Une réunion d'information (voir Partie II, Section 1) avec les analystes financiers, investisseurs et le cas échéant journalistes, est organisée, le plus souvent, à l'occasion de la sortie des résultats annuels et semestriels. Elle constitue un des moments les plus importants de communication et d'échanges entre le management et les marchés. Elle se déroule sous forme de réunion physique mais les nouveaux modes

de communication favorisent la tenue de conférences téléphoniques, en particulier pour les résultats semestriels.

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 différents supports en français et en anglais : 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, avant l'ouverture de la bourse ou après sa clôture. Éventuellement, une conférence téléphonique avec les principales agences de presse peut être organisée et, pour assurer la diffusion la plus large possible de l'information, il est recommandé de retransmettre la réunion par webcast sur Internet, avec traduction simultanée.

Enfin, les présentations (ou « *slide shows* ») « analystes et investisseurs » doivent être mises en ligne systématiquement et sans délai, au plus tard au début des réunions concernées, sur le site de l'émetteur.

Il est également recommandé lors de réunions physiques de remettre aux participants l'ensemble des *slide shows* afin de ne pas créer de distorsion avec ceux qui ont téléchargé les slides par Internet⁶⁰.

La préparation de cette réunion se caractérise par un grand nombre de contraintes logistiques, nécessitant une étroite coordination entre l'émetteur et ses prestataires de services : réservation de la salle, 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. Quelle que soit l'organisation des manifestations (conférence téléphonique avec les agences de presse, réunions analystes et journalistes, ensemble ou séparés), les messages doivent toujours être les mêmes.

Réunions individuelles (*One-on-one*)

Ces entretiens individuels ont lieu entre les dirigeants de l'entreprise, l'*Investor Relations* et les analystes et investisseurs. Ils se tiennent au siège de l'entreprise ou chez des investisseurs, dans le cadre de *roadshows* (voir *infra*). Le temps consacré à la présentation formelle de la société est généralement réduit pour laisser la place aux questions-réponses.

Les one-on-one 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

60 -
Recommandation
AMF n° 2014-15
du 9 décembre
2014 relative à la
communication des
sociétés cotées sur
leur site Internet et
sur les médias
sociaux.

de leurs marchés, voire du contexte géopolitique. Ils peuvent également 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. Bien entendu, la fonction du dirigeant interrogé influera sur les thèmes abordés.

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 dirigeants d'une société et investisseurs, dans l'optique de poursuivre le dialogue avec les investisseurs actionnaires de l'entreprise et de sensibiliser des investisseurs potentiels.

Le programme se compose généralement d'une série d'entretiens individuels (*one-on-one*) et de réunions de groupe avec des investisseurs (*group meetings*).

La Direction générale de l'entreprise est globalement très impliquée dans ces rendez-vous, principalement le Directeur financier, le PDG ou le DG.

■ Nature des *roadshows*

Les *roadshows* peuvent être organisés soit dans le contexte de la publication des résultats, soit en dehors pour maintenir, tout au long de l'année, 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). On assiste également au développement des *roadshows* destinés aux investisseurs ISR (Investissement Socialement Responsable) et aux investisseurs obligataires. Selon le cas, l'*Investor Relations* peut se faire assister par le responsable RSE ou par le Trésorier de l'entreprise.

Reverse *roadshows* : les *brokers* organisent également des déplacements au siège des entreprises, avec leurs clients analystes *buy-side* et gérants, pour rencontrer le *management*. Les critères évoqués ci-dessus, qui président au choix d'assister ou non à une conférence organisée par un *broker*, s'appliquent également à la décision de mobiliser le *management* en vue d'accueillir un groupe de gérants rendant visite à la société.

Comme évoqué précédemment, faciliter l'accès des investisseurs auprès des équipes dirigeantes est fondamental pour établir une relation de confiance et cette démarche occupe une part importante du temps dévolu à la Relation Investisseurs.

■ 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'actionariat de l'émetteur.

Dans un souci d'élargissement de sa base actionariale, 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.

- Ciblage des investisseurs, organisation et recours aux *brokers*

La société peut décider d'organiser elle-même ses *roadshows*, à condition de disposer d'outils de ciblage et de ressources internes, ou bien de faire appel aux services d'un prestataire spécialisé indépendant. Toutefois, la formule la plus utilisée par les émetteurs consiste à retenir les services d'un broker, qui se chargera de 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 différents critères : 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* ainsi que la qualité et la rapidité d'obtention des *feedbacks*. 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, notamment pour élargir la cible des investisseurs.

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 des dirigeants de l'entreprise, ces remarques permettent de définir des pistes d'amélioration pour des présentations ultérieures. Une pratique de plus en plus courante chez les *brokers* anglo-saxons est une restitution du *feedback* sans nommer spécifiquement le nom des institutions ayant répondu.

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.

Par ailleurs, on constate qu'un certain nombre d'investisseurs ne souhaite pas que le représentant du *broker* (analyste ou vendeur) assiste à l'entretien avec l'émetteur : cette pratique est qualifiée de « *no broker policy* ».

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

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 courte période, un nombre important d'entretiens avec une large palette d'institutions et elles contribuent, significativement, à la visibilité de l'entreprise.

Les dirigeants sont nombreux à intervenir lors de ces conférences et l' *Investor Relations* recommandera leur participation 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 et 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 et la qualité de l'analyse financière ;
- la compatibilité avec le calendrier de communication de l'entreprise.

Notons que les conférences ne donnent en général pas lieu à des *feedbacks* formels de la part des investisseurs.

Journée Investisseurs (*Investor day*) ou *Capital Market day*

Qu'il soit qualifié de Journée Investisseurs (*Investor day*) ou Analystes (*Analyst day*), ou encore *Capital Market 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 dans une optique de moyen-long terme. Cet événement s'adresse en priorité aux analystes *sell-side* et *buy-side*, aux investisseurs institutionnels et obligataires ainsi qu'aux agences de notation, mais la presse financière et patrimoniale peut également être conviée. Il peut être couplé à une visite de site.

Compte-tenu du caractère stratégique des informations divulguées, il convient de diffuser un communiqué de presse en début de journée (avant ouverture de la bourse), synthétisant les points-clés qui seront abordés et de mettre en ligne, sur le site Internet de la société, les présentations réalisées à cette occasion. Le cas échéant, cette manifestation peut être diffusée en direct ou en différé par Internet ou par téléconférence.

Visites de sites (*Field trips*)

Les visites de sites 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, incluant un entraînement au dialogue des responsables opérationnels avec les analystes et les investisseurs pour éviter la divulgation par les responsables opérationnels, qui ne sont généralement pas habitués à ce type d'interlocuteurs, de toute information non publique.

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. En effet, bien que la démocratisation de l'investissement en actions et l'accélération de l'utilisation d'Internet fassent 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, webzine, guide de l'actionnaire, publicité financière, réunions périodiques, éventuellement visites de sites, prise en charge du service des titres, etc. Dans tous les cas, l'actionnaire individuel attend une relation personnalisée et de qualité.

Par ailleurs, en novembre 2015, l'AMF a formulé des recommandations pour la protection des actionnaires individuels⁶¹ rappelant que les sociétés

- qui souhaitent présenter leurs atouts différenciant en tant qu'investissement financier, doivent mentionner dans le même document un renvoi clair et lisible vers la présentation de leurs facteurs de risque afin d'assurer une présentation équilibrée de l'information ;
- qui initient des campagnes publicitaires de promotion de leurs titres en dehors de toute période d'information financière, doivent rappeler systématiquement l'existence de leur document de référence (ou rapport financier annuel), en précisant où il est consultable et d'attirer l'attention du public sur les facteurs de risque qui y sont mentionnés ;
- qui proposent une détention des titres au nominatifs doivent veiller à fournir, lors de la présentation des différents modes de détention de leurs titres, des informations sur les frais liés à la détention des titres au nominatif pur (droits de garde, frais de gestion, frais de courtage), dans le même document ou dans la même rubrique du site internet.

Contacts téléphoniques et électroniques

Le contact avec les actionnaires individuels peut passer par la mise à disposition de numéros de téléphone 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 attentes des 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.

Les échanges par mail se sont beaucoup développés au cours des dernières années – au détriment des envois postaux – soit en direct, soit par le biais d'abonnements aux publications dédiées proposées par l'entreprise. L'utilisation des réseaux sociaux par les actionnaires individuels est, par ailleurs, en forte expansion.

Réunions périodiques

Afin de fidéliser les détenteurs de leurs titres et d'élargir leur base actionnariale, les principales sociétés cotées organisent, souvent dans le cadre de partenariats avec des organismes spécialisés ou la presse patrimoniale, des réunions d'actionnaires individuels à Paris ainsi que dans les principales villes de province. Au cours de ces réunions, les sociétés présentent leurs activités et répondent aux questions.

Ces actions sont généralement menées par les émetteurs comportant un pourcentage élevé d'actionnaires individuels dans leur capital ou souhaitant l'augmenter. L'orateur peut être un membre de la Direction générale et/ou de l'équipe des Relations Investisseurs.

Clubs et 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 de les fidéliser.

S'il souhaite développer particulièrement la relation avec cette cible, l'émetteur pourra envisager la création d'un Comité consultatif ou de réflexion, constitué de quelques actionnaires individuels représentatifs de son actionnariat. Réunis plusieurs fois par an, ils seront consultés sur la façon de communiquer sur la stratégie et les outils de communication qui leur sont destinés, et pourront y apporter un regard critique. Dans le cadre de ces réunions, ils rencontreront éventuellement le *management*. 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, ou bien à l'animation de stands sur des salons dédiés. De fait, outre les suggestions dont ils peuvent enrichir la communication financière de l'entreprise, ils jouent souvent un rôle de prescripteurs auprès des autres actionnaires individuels.

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 ou dividende majoré après deux ans de détention.

Lorsque ces titres sont inscrits au nominatif pur, ils 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 une occasion de rencontrer le *management*, un lieu d'expression des actionnaires institutionnels et privés, où se rejoignent communication financière et corporate.

Afin de favoriser la participation des actionnaires, l'AMF a publié en juillet 2012 la recommandation n° 2012-05 visant à appliquer un certain nombre des 32 propositions du rapport du groupe de travail sur les Assemblées générales (Rapport Poupart Lafarge), rendu public le 7 février 2012. Le 11 février 2015, l'AMF a publié un bilan sur la mise en œuvre de ces propositions, dont certaines ont été prises en compte par les associations ou organismes professionnels ainsi que par le législateur, et a mis à jour sa recommandation n° 2012-05.

En vue de faciliter la participation des actionnaires non-résidents, il est conseillé de prévoir une version en anglais de tous les documents édités à l'occasion de l'Assemblée générale.

Préparation de l'Assemblée générale

La préparation de l'Assemblée intervient largement en amont de cet événement. À ce stade, l'*Investor Relations*, en étroite collaboration avec la Direction juridique, va s'attacher à connaître la politique de vote des actionnaires ou des proxy advisors et leur évolution récente, qu'elle soit recommandée par des prescripteurs en gouvernance ou le fait des institutions elles-mêmes. En effet, la connaissance des politiques de vote peut influencer sur la proposition de certaines 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 agences de vote (*proxy advisors*) dont le rôle est de conseiller les investisseurs sur le vote des résolutions. Ces dernières sont tenues de faire connaître leur politique générale de vote chaque année⁶².

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, en ligne avec les recommandations de l'AMF concernant la mise en place d'un dialogue permanent en amont et en aval des projets de résolution.

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*.

Après publication de l'avis dit « de réunion » au BALO (au plus tard à J-35), l'avis de convocation doit être adressé (au minimum à J-15) aux actionnaires dont les titres sont inscrits au nominatif et mis à disposition de l'ensemble des actionnaires sur le site Internet de la société. Il doit notamment comporter les modalités de participation à l'Assemblée, 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, présentant les motifs et les enjeux, que l'AMF recommande de mettre en ligne en même temps que l'avis de réunion.

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.

■ Vote par Internet

À l'initiative de l'AFTI (Association Française des Professionnels des Titres) et avec le concours des banques, une plate-forme de vote électronique (Votaccess), commune à tous les établissements teneurs de compte et aux émetteurs de la Place financière de Paris, a été mise en œuvre depuis la saison des Assemblées générales 2012. Elle permet de mettre en relation les actionnaires et les sociétés émettrices, via leurs centralisateurs, en vue de recueillir leurs votes ou leurs mandats dans les 15 jours qui précèdent l'Assemblée générale et jusqu'à la veille de celle-ci. Ouverte à tous les intermédiaires financiers qui en acceptent les conditions, cette plate-forme est également accessible aux investisseurs institutionnels depuis 2014.

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 et journalistes.

Le plus souvent, le vote des résolutions se fait de manière électronique. L'Assemblée générale peut être retransmise sur Internet, en direct et/ou en différé, avec traduction en anglais. Si l'Assemblée générale n'est pas retransmise intégralement, il est de bonne pratique de préciser quelles parties ne sont pas retransmises

Communication à l'issue de l'Assemblée générale⁶³

L'AMF recommande de rendre disponible sur le site Internet de la société, au plus tard dans les 2 mois suivant la tenue de l'Assemblée générale, un compte-rendu synthétique de celle-ci intégrant notamment le résultat du vote des résolutions et la confirmation de la date de mise en paiement du dividende. L'AMF recommande également la publication des statuts actualisés, ainsi que l'annonce de la date de l'Assemblée générale N+1, voire N+2, dans le calendrier des communications financières. Enfin le procès-verbal doit être établi dans les meilleurs délais à compter de la mise à disposition du compte rendu de l'Assemblée et, au plus tard, dans les 4 mois. Ces recommandations ne s'appliquent pas aux valeurs moyennes, mais ces dernières peuvent néanmoins s'en inspirer en pratique.

COMMUNICATION FINANCIÈRE ET NUMÉRIQUE

Site Internet

Outil essentiel de communication pour les sociétés qui y présentent leurs produits, leurs activités et leur stratégie, le site Internet participe activement au marketing du titre en rendant la société cotée visible auprès d'une audience toujours plus large et internationale. Il permet, en outre, un gain de temps et des économies dans la diffusion de l'information financière. Le mode de diffusion par Internet a d'ailleurs vocation à se substituer de plus en plus aux autres modes de diffusion, principalement au détriment des supports papier.

Bien que, depuis la création du portail dédié www.info-financiere.fr par la Direction de l'information légale et administrative en janvier 2009, les émetteurs n'aient plus l'obligation de stocker leur information réglementée sur leur site Internet durant 5 ans, celui-ci est en pratique une plate-forme d'information.

La majorité des sociétés propose, 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 l'entreprise. L'AMF a en effet publié le 9 décembre 2014 une recommandation⁶⁴ dans laquelle elle rappelle qu'il est essentiel que l'information publiée sur les sites Internet « corporate » soit complète, équilibrée dans sa présentation, facile d'accès, et archivée pendant un délai adéquat. Elle rappelle également que l'exigence réglementaire d'une information exacte, précise et sincère s'applique aux informations diffusées sur le site Internet des émetteurs.

Afin d'accompagner les sociétés dans la gestion de leur site Internet, l'AMF a par ailleurs formulé un certain nombre de bonnes pratiques dont elle recommande l'application :

- accessibilité à l'information publiée : l'AMF recommande de limiter le nombre de clics pour avoir accès à l'information (utilisation de menus déroulants, adoption d'une pratique de liens précis avec le lieu où se trouve l'information recherchée...)

63 -
Recommandation
AMF n° 2012-05
du 2 juillet 2012,
modifiée le
11 février 2015.

64 -
Recommandation
n° 2014-15.

et de faciliter l'accès aux informations les plus consultées par les investisseurs (établissement d'un glossaire recensant les mots clés les plus souvent utilisés, rendre directement accessibles sur le site principal de la société les rubriques « investisseurs » ou « actionnaires » et leurs sous-rubriques...) ;

- mise à jour des informations figurant sur le site Internet et ses modalités : l'AMF recommande de dater, voire d'horodater (par exemple en heure GMT) les informations les plus sensibles afin de permettre au lecteur d'en identifier l'antériorité et donc le degré de pertinence. Elle recommande notamment cette pratique lorsque les sociétés publient sur leur site les notes des agences de notations, les notes d'analyse ou le consensus les concernant. Elle préconise également de mettre en place des procédures permettant de répondre à l'obligation de synchronisation de la diffusion des communiqués à la presse et leur publication sur leur site ;
- archivage des informations publiées : il est recommandé de prévoir un temps d'archivage suffisamment long pour les informations sensibles (informations réglementées, informations des assemblées générales), d'adopter une politique stable et harmonisée dans le temps par type d'information afin de respecter le principe d'information sincère et de renvoyer au site centralisé d'archivage national pour les informations qui ne sont plus en ligne.

Par ailleurs, on observe les pratiques suivantes au sein des sites Internet des sociétés cotées qui visent à :

- faciliter l'accès au calendrier financier à jour et au dernier communiqué de presse ;
- présenter le cours de bourse, quasiment en temps réel, ainsi que l'historique des données boursières (cours le plus haut, cours le plus bas, volume de transactions, évolution des performances, etc.) ;
- privilégier des libellés et des textes compréhensibles et conviviaux ;
- prévoir, éventuellement, un glossaire et un « FAQ » sur les questions les plus courantes ;
- inclure la possibilité de contacter la Direction de la communication financière (adresse électronique, coordonnées téléphoniques) ;
- proposer un moteur de recherche efficace et des fonctionnalités techniques (inscription à un flux RSS, liens vers des réseaux sociaux, etc.) ;
- sensibiliser les équipes informatiques à la nécessité de mettre en place une architecture qui facilite la maintenance et la mise à jour de l'information financière.

Conférences téléphoniques via Internet (*Conférence calls*) et vidéo conférences

À l'occasion d'une annonce importante, notamment des résultats ou le lancement d'une opération financière, les conférences téléphoniques (voire les vidéo conférences) retransmises sur Internet permettent de communiquer rapidement l'information de manière simultanée à un grand nombre de personnes, sans qu'elles aient à se déplacer, ce qui minimise les coûts et les temps de transport et permet de gérer les contraintes liées au décalage horaire.

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 complète et, parfois même, se substitue à une réunion physique.

Ces conférences sont accessibles à tous et elles sont annoncées par un communiqué de presse ; leur tenue est indiquée 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. Elles se tiennent généralement en anglais.

Les vidéo conférences peuvent également être utilisées pour tenir des *one-on-one* entre le management et un investisseur à l'étranger, optimiser une réunion d'analystes avec une participation physique dans un site et une vidéo conférence sur un autre, etc. Elles s'organisent facilement grâce à l'équipement dont dispose la société ou bien en le louant auprès d'un prestataire spécialisé, qui veillera à la qualité technique de la réunion. Elles ne sauraient cependant se substituer aux réunions physiques, en particulier lors d'un premier contact avec un investisseur ou un analyste.

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 la visualise sur l'écran de son ordinateur grâce à un lecteur multimédia. Cette technologie permet d'élargir l'audience des événements sans contrainte de lieux, tout en respectant l'égalité de tous devant l'information et ses fonctions de réécoute sont appréciées par les utilisateurs. Elle est utilisée 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. Elle se déroule généralement en français avec une traduction simultanée en anglais ou bien directement en anglais.

La diffusion en *webcast* est souvent 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 car techniquement plus complexe et parce qu'une équipe spécialisée doit filmer l'événement 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, LinkedIn, etc.), les informations financières et commentaires sur une société se transmettent plus rapidement, sans aucune distinction de métier ou de géographie. Dans ce contexte, l'AMF a publié le 9 décembre 2014 un certain nombre de recommandations sur l'utilisation de ces réseaux portant sur les points suivants⁶⁵ :

- comptes des sociétés sur les réseaux sociaux : l'AMF recommande de rappeler l'existence de ces comptes sur le site Internet des sociétés dans une rubrique *ad hoc*, visible dès la page d'accueil du site ou la page « Finance » ;
- authentification et accès à l'information : l'AMF recommande notamment aux

65 - Recommandation n° 2014-15 sur la communication des sociétés cotées sur leur site Internet et sur les médias sociaux.

sociétés de veiller à s'assurer de l'authentification de leur compte sur les réseaux sociaux (par exemple, procéder à la certification de leur compte Twitter), d'établir une charte d'utilisation par leurs dirigeants et salariés des médias sociaux pour leur compte personnel et de rappeler à leurs dirigeants que leur responsabilité de mandataire social demeure pleine et entière, y compris lorsqu'ils s'expriment sur des comptes personnels ;

- processus de veille : il est recommandé aux sociétés d'assurer une veille active afin d'avoir connaissance des informations qui les concernent circulant sur les médias sociaux et de réagir rapidement en cas de piratage ;
- format des messages : l'AMF recommande notamment d'une part, que l'information diffusée soit circonscrite afin qu'elle ne puisse pas être qualifiée de trompeuse et d'autre part, qu'un lien soit systématiquement mis en place vers le communiqué à diffusion effective et intégrale, source de l'information, afin de permettre aux lecteurs de trouver facilement une information complète ;
- actions possibles et/ou nécessaires selon la réglementation en cas de rumeurs ou de fuite : lorsqu'une rumeur ne concerne qu'un seul média social et que le démenti ne constitue pas en lui-même une information privilégiée, il est possible de ne le diffuser que sur le seul média source de la rumeur sans le reprendre sous la forme d'un communiqué à diffusion effective et intégrale. Dans les autres cas, la réaction aux rumeurs doit être diffusée sous la forme d'un communiqué à diffusion effective et intégrale. À noter, qu'en avril 2013, la SEC a autorisé les sociétés américaines à diffuser leur information réglementée via les réseaux sociaux (en citant Facebook et Twitter), à condition que les investisseurs soient informés de ce mode de diffusion.

En France, l'AMF a rappelé⁶⁶ que les émetteurs ne peuvent diffuser leurs informations privilégiées sur les médias sociaux que si, et seulement si, ces informations ont préalablement fait l'objet d'un communiqué à diffusion effective et intégrale et sous réserve que l'information donnée par l'émetteur, quel que soit le support utilisé, soit exacte, précise et sincère conformément aux exigences du Règlement général de l'AMF. Selon l'AMF, les médias sociaux constituent donc un vecteur complémentaire d'information du marché mais ne peuvent en être le vecteur unique et/ou premier.

Outre la prise en compte des recommandations formulées par l'AMF, il est indispensable d'informer les salariés sur les risques encourus à divulguer des informations sur la société qui les emploie, via les réseaux sociaux

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 et les destinataires.

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 correspond à la moyenne arithmétique des estimations des analystes *sell-side* sur les principaux agrégats (chiffre d'affaires, résultat net, BNPA...) et 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*.

Cette démarche 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, « *Écart entre les objectifs annoncés et plausibilité du résultat* »).

Le consensus peut être soit établi par l' *Investor Relations* à partir des différentes analyses dont il a pris connaissance, soit par des prestataires extérieurs spécialisés dans la collecte et la diffusion d'informations financières. Certains émetteurs publient le consensus de marché sur leurs sites Internet. Le consensus interne, dont la source est clairement identifiée, est plus significatif que les autres qui présentent l'inconvénient d'un 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.

FEEDBACKS ET 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 très utile, à l'issue de *roadshows*, de conférences, de *one-on-one* et de rencontres avec des investisseurs ou des analystes, de disposer dans les meilleurs délais d'un *feedback* ou résumé de l'opinion des participants afin de pouvoir optimiser la communication financière et enrichir la base de données investisseurs dans l'optique de futurs rendez-vous. Les personnes rencontrées sont interrogées 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

Au-delà de la remontée auprès du management de la perception du marché (*feedback*), l' *Investor Relations* remplit, de plus en plus, un rôle de veille du marché de la concurrence car il suit la communication financière des entreprises de son secteur : actualité boursière, comparaison des cours de bourse, des volumes de transactions ou 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 elles communiquent 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, liquidité, 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 et 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 AU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU AU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil d'administration ou de surveillance doit pouvoir disposer de tous les éléments nécessaires pour remplir l'une de ses missions qui consiste à s'assurer, par l'intermédiaire du Comité d'audit, du processus d'élaboration et de contrôle de l'information financière (cf. Charte Cliff-IFA⁶⁷). Il peut donc être destinataire, de manière régulière ou ponctuelle, d'informations sur l'évolution du cours de bourse de la société et de ses principaux concurrents, d'analyses financières résumées ou exhaustives, de synthèses des principales préoccupations des marchés et des réponses qui leur sont apportées.

À l'occasion de la publication de résultats ou de la réalisation d'opérations financières, le Conseil d'administration peut être consulté sur les projets de communiqué de presse. L'*Investor Relations* peut être amené à présenter, au Conseil d'administration ou au Conseil de surveillance, la stratégie de communication financière de l'entreprise.

67 - « Relations entre Direction générale et Conseil d'administration sur les sujets de communication financière » - charte rédigée conjointement par le Cliff et l'IFA en septembre 2010.

Charte Communication Financière

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 ou résultats 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 le plus souvent 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 sensibles. En chaque début d'année sera communiqué le calendrier des « *quiet period* » à respecter dans le Groupe, quel que soit le métier ou pays.

Les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé (art. 524-1 du Règlement général de l'AMF) peuvent établir, chaque année, un document de référence¹. Le document de référence est un document de synthèse qui constitue un outil de communication en donnant aux différentes parties prenantes (analystes financiers, investisseurs, actionnaires individuels, ...) tous les éléments 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 plus 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 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, modifiée le 24 juin 2011. Cette instruction s'appuie sur les textes suivants :

- le Règlement européen n° 809/2004 du 24 avril 2004, dit Règlement Prospectus, et pour certaines rubriques par les positions et les recommandations de l'AMF et de l'ESMA²,
- le Règlement général de l'AMF, notamment l'article 212-13.

1 - Article 212-13 du Règlement général de l'AMF.

2 - Le CESR 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 2013 et sont régulièrement complétées par des questions/réponses.

L'AMF reprend ces recommandations pour l'application de son Règlement général ainsi que dans son guide d'élaboration des documents de référence (art. 212-7 du Règlement général).

L'AMF a publié deux guides d'élaboration du document de référence :

- la position-recommandation n° 2009-16 du 10 décembre 2009, modifiée le 13 avril 2015,
- la position-recommandation n° 2014-14 du 2 décembre 2014, mise à jour le 13 avril 2015 (qui remplace la position-recommandation n° 2008-12 du 9 janvier 2008) a été spécifiquement conçue pour guider les valeurs moyennes (sociétés des compartiments B et C d'Euronext) dans la préparation de leur document de référence.

Les dispositions de la Directive 2013/34/UE instaurant le principe « *comply or explain* » ont été transposées à l'article L. 225-37 du Code de commerce qui prévoit que « *lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport du Président précise les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été* ». Ces informations doivent être suffisamment claires, précises et complètes³. Elles doivent porter sur (i) les recommandations effectivement appliquées par les sociétés (qui doivent alors décrire de quelle manière elles les appliquent et faire apparaître ces informations sur leur site Internet) et (ii) les recommandations auxquelles les sociétés dérogent (elles doivent notamment expliquer de quelle manière elles y dérogent, quelles sont les raisons de cette dérogation et quelles sont les mesures mises en œuvre afin d'atteindre l'objectif sous-jacent de la recommandation en question). Notons que le Code AFEP-MEDEF dans sa version de novembre 2015 reprend l'ensemble de ces recommandations, tout comme l'AMF qui recommande par ailleurs aux émetteurs d'indiquer ces informations dans une rubrique ou un tableau spécifique du document de référence ou du rapport annuel⁴.

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 unitaire est inférieure à 100 000 euros (annexe IV),

3 -
Recommandation
de la Commission
2014/208/UE en
date du 9 avril 2014
sur la qualité de
l'information sur la
gouvernance
d'entreprise
(« appliquer ou
expliquer »).

4 -
Recommandation
AMF n°2012-02 du
9 février 2012 et
Rapport 2014 AMF
sur le
gouvernement
d'entreprise et la
rémunération des
dirigeants.

- titres adossés à des actifs (annexe VII),
- titres d'emprunts et instruments dérivés dont la valeur nominale unitaire est supérieure ou égale à 100 000 euros (annexe IX).

Un régime d'information proportionnée est également prévu pour les sociétés à faible capitalisation boursière et les petites et moyennes entreprises (sauf s'il s'agit d'une première demande d'admission sur Euronext) aux annexes XXV à XXVII du Règlement Prospectus.

Le Règlement Général de l'AMF impose en outre 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).

Il convient également 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 du Règlement général de l'AMF). 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

GUIDES D'ÉLABORATION

Le 13 avril 2015, l'AMF a publié une mise à jour du Guide d'élaboration des documents de référence (Position-recommandation n° 2009-16) comprenant notamment ses positions et recommandations sur les thèmes suivants :

- Positions relatives à :
 - Relations mères-filiales
 - Limitations de droits de vote et droits de vote multiple
- Recommandations :
 - Recommandation sur les engagements hors-bilan ;
 - Recommandation sur les facteurs de risque ;
 - Recommandation sur la description des principales activités et des principaux marchés ;
 - Recommandation sur la description de la structure du capital ;
 - Recommandation relative à l'information à donner sur les rémunérations des mandataires sociaux ;
 - Recommandation sur la création de valeur actionnariale ;
 - Recommandation sur les assurances et couvertures des risques ;
 - Recommandation sur les nantissements, garanties et sûretés ;
 - Recommandation sur les risques et litiges : méthode de provisionnement ;
 - Recommandation sur les conventions réglementées.

Ce guide d'élaboration ne s'applique pas aux valeurs moyennes pour lesquelles l'AMF a publié le 2 décembre 2014, et mis à jour le 13 avril 2015, un guide d'élaboration des documents de référence adapté à leurs spécificités (Position-recommandation n° 2014-14 qui remplace le guide initialement publié le 9 janvier 2008). Ce dernier rassemble dans une brochure unique tous les textes applicables à l'élaboration du document de référence des valeurs moyennes.

L'AMF définit les valeurs moyennes 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.

Le guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes énonce cinq grands principes (matérialité, complétude, cohérence, compréhensibilité et comparabilité) pour construire un document synthétique d'information financière qui donne du sens et de la pertinence à l'information délivrée, et répond à la diversité des besoins des parties prenantes. Il a été élaboré pour prendre en compte les spécificités des valeurs moyennes en :

- repensant la présentation du document de référence pour l'orienter davantage vers l'activité des émetteurs ;
- limitant le nombre de recommandations ;
- facilitant les renvois entre les différentes rubriques du document de référence et les correspondances avec les autres documents juridiques obligatoires.

Il comporte également un exemple de trame de présentation du document de référence en six chapitres avec une table de correspondance pour répondre à la fois aux exigences européennes sur le prospectus et aux exigences françaises quant au contenu du rapport de gestion.

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'AMF⁵.

La publication du document de référence n'est soumise à aucun délai particulier. Néanmoins, s'il est publié dans les 4 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 ⁶	<p>Contenu décrit dans la section « contenu du document de référence » ci-dessus, avec notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Comptes consolidés des 3 derniers exercices (avec la possibilité d'incorporer par référence⁷ 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.

6 - DDR : « document de référence ».

7 - 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	Informations à inclure
DDR « 2 en 1 »	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, et rapport des CAC afférent • 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 »	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 • L'activité des filiales et des participations et l'indication des prises de participation
DDR « 4 en 1 »	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 (options de souscription d'actions, attributions gratuites d'actions, réalisation des rachats d'actions, suppression du droit préférentiel de souscription, etc...)

Beaucoup de sociétés établissent ainsi, à côté du document de référence, un rapport annuel distinct (ou plaquette institutionnelle) à des fins de communication, diffusé notamment à l'occasion de leur Assemblée générale annuelle.

Ce document de communication, parfois appelé rapport d'activité et de responsabilité d'entreprise, est libre mais présente généralement le groupe, sa stratégie, sa gouvernance, ses activités et marchés, son engagement en matière de développement durable et d'innovation, ainsi que ses chiffres clés financiers et extra-financiers.

Dans la mesure où la forme et structure du document de référence est flexible, il est possible d'inclure ce document de communication en première partie du document de référence (ou tome 1), en le complétant par une seconde partie réglementaire. Cette solution permet aux émetteurs de dégager des synergies entre leurs publications annuelles tout en procédant à une diffusion distincte et large de la plaquette institutionnelle. Elle est également applicable aux sociétés qui souhaitent établir un rapport intégré. Il convient néanmoins de veiller à ce que seule l'association des deux

parties (ou deux tomes) soit désignée comme le document de référence dans son intégralité, la plaquette annuelle ou le rapport intégré n'étant qu'un élément constitutif qui ne doit pas comporter le numéro de visa 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 thématique en 6 à 10 chapitres,
- une structure en deux parties, une première partie de type plaquette institutionnelle (ou rapport intégré s'il se généralise), complétée par une partie présentant l'ensemble des autres informations financières et juridiques.

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 informations⁸.

Quelle que 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 partie à une autre. Ceci permet d'éviter la duplication de l'information (à condition toutefois que ces renvois soient spécifiques et ne nuisent pas à la lisibilité du document).

RESPONSABILITÉ DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Le ou les responsables du document de référence doivent attester qu'**après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans le document de référence sont, à leur connaissance, 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 Président du Directoire, le Président-Directeur Général, ou si les fonctions sont dissociées, le Directeur Général ou un Directeur Général Délégué pour les sociétés à Conseil d'administration.

L'AMF a publié des modèles d'attestation des personnes responsables du document de référence correspondant aux situations suivantes (Instruction AMF n° 2005-11 du 13 décembre 2005 modifiée le 24 juin 2011) :

- 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 de référence (le cas échéant, dans ses actualisations ou 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 a priori 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, selon les mêmes modalités que celles prévues pour le document de référence.

Lorsqu'une actualisation du document de référence est rendue publique dans les 3 mois qui suivent la fin du premier semestre et comprend le rapport financier semestriel, l'émetteur est dispensé de la publication séparée de ce rapport.

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 (ou semestriel), il est alors soumis aux modalités de diffusion et d'archivage propres à l'information réglementée⁹, 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 de l'information légale et administrative qui assure l'archivage via le portail dédié www.info-financiere.fr

Par ailleurs, le communiqué de presse de mise à disposition du document de référence doit aussi mentionner la liste des informations réglementées incluses dans le document, notamment 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 Générale¹⁰.

Enfin, afin d'assurer l'égalité de traitement entre les actionnaires, la majorité des sociétés, notamment celles qui ont un actionariat international, publient une traduction en anglais du document de référence. 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.

10 - Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion.

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** et la **Directive 2010/78/CE** en date du 24 novembre 2010 et complétée par les Règlements délégués n°486/2012 en date du 30 mars 2012 et n° 392/2014 en date du 7 mars 2014 de la Commission
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 les **Règlements délégués (UE) n° 486/2012** de la Commission en date du 30 mars 2012, **n° 862/2012** en date du 4 juin 2012, **n° 759/2013** du 30 avril 2013 et **n° 2016/301** en date du 30 novembre 2015
3. **Recommandations - mars 2013** - 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/2013/319)
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 de l'ESMA - 24^e version - avril 2016

B. Sources nationales

1. **Articles L. 411-1 à L. 412-3 et articles L. 621-8 à L. 621-8-3 du Code monétaire et financier**
2. **Articles D. 411-1 à D. 411-4 du Code monétaire et financier** (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° 2005-11 du 13 décembre 2005** (mise à jour le 24 juin 2011) relative au fichier des investisseurs qualifiés, prise en application de l'article 211-2-1 du Règlement général de l'AMF

5. **Recommandation AMF n° 2009-11 du 8 juin 2009** relative à la préparation des opérations financières soumises au visa de l'AMF
6. **Position AMF n° 2006-17 du 10 juillet 2006** relative la notion de prévision de bénéfice
7. **Position AMF n° 2007-17 du 23 octobre 2007 Questions / réponses** relatives aux prévisions de bénéfice
8. **Position-recommandation AMF n° 2009-16 du 10 décembre 2009** (mise à jour le 13 avril 2015) : Guide d'élaboration des documents de référence
9. **Position-recommandation AMF n° 2010-03 du 16 septembre 2010 (mise à jour le 5 mai 2011)** : Questions - Réponses de l'AMF sur le transfert vers Alternext d'une société cotée sur Euronext
10. **Position AMF n° 2013-03 du 4 février 2013**, sur la communication des sociétés lors de l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus soumis au visa de l'AMF
11. **Position-recommandation AMF n° 2014-14 du 2 décembre 2014** (mise à jour le 13 avril 2015) Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes

II. TEXTES ENCADRANT L'INFORMATION PERMANENTE

A. Sources communautaires

1. **Règlement UE n° 596/2014** du Parlement européen et du Conseil en date du 16 avril 2014 sur les abus de marché, abrogeant la directive 2003/2014/CE
2. **Règlement délégué UE 2016/522** de la Commission du 17 décembre 2015 complétant le Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulation de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêts et les types de transactions à notifier par les dirigeants
3. **Projet de lignes directrices de l'ESMA** sur le Règlement abus de marché du 26 janvier 2016

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 (Information périodique et permanente) du Livre II (Emetteurs et information financière) ; articles 611-1 et suivants du Livre VI (Abus de marché : opérations d'initiés et manipulations de marché)
2. **Projet de proposition-recommandation de l'AMF sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée** en date du 14 avril 2016 et soumis à consultation publique jusqu'au 30 mai 2016

3. **Instruction AMF n° 2007-03 du 31 mai 2007** (mise à jour le 8 juillet 2013) relative aux modalités de dépôt de l'information réglementée par voie électronique
4. **Recommandation AMF n° 2007-08 du 20 janvier 2007** sur la communication financière par voie écrite des sociétés cotées sur un marché réglementé et diffusion de l'information réglementée
5. **Guide pratique AMF** relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion du 28 novembre 2007 (mis à jour le 15 avril 2013)
6. **Position AMF n° 2009-14 du 28 juillet 2009** (mise à jour le 1^{er} août 2012) sur l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté
7. **Position-recommandation AMF n° 2004-04 du 12 octobre 2004** (mise à jour le 4 décembre 2013) relative aux communications portant sur des données financières estimées
8. **Recommandation AMF n° 2014-05 du 9 décembre 2014** relative à la communication des sociétés sur leur site Internet et sur les réseaux sociaux
9. **Recommandation AMF n° 2015-03 du 3 février 2015** sur l'information financière trimestrielle ou intermédiaire
10. **Recommandation AMF n° 2015-09 du 26 novembre 2015** relative à la communication des sociétés destinée à faire la promotion de leur titre auprès d'investisseurs individuels
11. **Position AMF n° 2015-10 du 26 novembre 2015** relative à la communication des sociétés sur les frais liés à la détention de titres au nominatif pur

III. TEXTES ENCADRANT L'INFORMATION PÉRIODIQUE

A. Sources communautaires

1. **Directive 2004/109/CE** du Parlement européen et du Conseil en date 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 en date 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 en date du 25 octobre 2011 et celle 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil en date du 22 octobre 2013.
2. **Directive 2013/34/UE** du Parlement et du Conseil en date du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil
3. **Recommandation de la Commission 2014/208/UE** en date du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »)

B. Sources nationales

1. **Articles L. 451-1-2 et suivants du Code monétaire et financier**
2. **Articles L. 225-100 à L. 225-100-3, articles L. 225-102 à L. 225-102-2, article L. 233-6, articles R 225-102, R 225-104 et R 225-105 à R 225-105-1 du Code de commerce** (rapport de gestion)
3. **Article 243 bis du Code général des impôts** (information relative au dividende incluse dans le rapport de gestion)
4. **Articles L. 225-37 alinéa 6 et s. (dans sa version en vigueur et dans sa version à venir au 31 décembre 2016) et L. 225-68 alinéa 7 et s. du Code de commerce** (rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques)
5. **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)
6. **Articles L. 232-1 à L. 232-7 du Code de commerce** (comptes annuels)
7. **Articles L. 225-184 et L. 225-197-4 du Code de commerce** (rapports spéciaux relatifs aux actions attribuées gratuitement et aux options de souscription ou d'achat d'actions).
8. **Articles R. 225-34-1 et R. 225-60-1 du Code de commerce** (publicités liées à l'octroi de rémunérations différées aux dirigeants)
9. **Article R. 232-11 du Code de commerce** (publications périodiques au BALO)
10. **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)
11. **Instruction AMF n° 2007-03 du 31 mai 2007** (mise à jour le 8 juillet 2013) relative aux modalités de dépôt de l'information réglementée par voie électronique
12. **Instruction AMF n° 2006-10 du 19 décembre 2006** (mise à jour le 28 juillet 2011) relative à la publicité des honoraires des contrôleurs légaux des comptes et des membres de leurs réseaux
13. **Recommandation AMF n° 2010-07 du 3 novembre 2010** (mise à jour le 8 juillet 2013) Guide relatif à la prévention des manquements d'initié imputables aux dirigeants des sociétés cotées
14. **Position-recommandation AMF n° 2010-18 du 9 février 2010** (mise à jour le 1^{er} août 2012) sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées
15. **Recommandation AMF n° 2008-11 du 17 décembre 2008** relative à la communication des sociétés cotées sur leur chiffre d'affaires annuel
16. **Recommandation AMF n° 2010-16 du 22 juillet 2010** Cadre de référence des dispositifs de gestion des risques et de contrôle sociaux interne
17. **Recommandation AMF n° 2007-08 du 20 janvier 2007** sur la communication financière par voie écrite des sociétés cotées sur un marché réglementé et diffusion de l'information réglementée

18. **Position-recommandation AMF n° 2007-10 du 23 mars 2007** (mise à jour le 1^{er} août 2012) : Obligation d'information sur la date de détachement du dividende
19. **Position-recommandation AMF n° 2009-16 du 10 décembre 2009** (mise à jour le 13 avril 2015) : Guide d'élaboration des documents de référence
20. **Recommandation AMF n° 2010-19 du 22 juillet 2010 sur le comité d'audit**
21. **Recommandation AMF n° 2012-02 du 9 février 2012** (mise à jour le 22 décembre 2015) sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants se référant au code AFEP-MEDEF, présentation consolidée des recommandations publiées depuis 2009 par l'AMF dans ses rapports annuels (recommandations n° 2012-14, n° 2013-15, et n° 2014-08)
22. **Recommandation AMF n° 2013-08 du 17 mai 2013** (mise à jour le 15 avril 2016) sur l'information financière pro forma
23. **Recommandation AMF n° 2013-17 du 4 novembre 2013** (mise à jour le 13 janvier 2015) : rapports des Présidents sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF
24. **Recommandation AMF n° 2013-18 du 5 novembre 2013** : rapport sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale et environnementale
25. **Recommandation AMF n° 2014-08 du 22 septembre 2014** : rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants
26. **Recommandation AMF n° 2014-05 du 9 décembre 2014** relative à la communication des sociétés sur leur site Internet et sur les réseaux sociaux
27. **Position-recommandation AMF n° 2014-14 du 2 décembre 2014** (mise à jour le 13 avril 2015) Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes
28. **Recommandation AMF n° 2015-01 du 12 janvier 2015** : Rapport des Présidents sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques adaptées aux émetteurs valeurs moyennes
29. **Guide AMF de juin 2015** sur la pertinence, la cohérence et la lisibilité des annexes aux comptes
30. **Rapport AMF 2015 du 9 novembre 2015** sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées
31. **Recommandation AMF n° 2015-11 du 3 décembre 2015** relative à la communication des sociétés cotées sur un marché réglementé ou un MTF à l'occasion de la publication de leurs résultats
32. **Position AMF n° 2015-12 du 3 décembre 2015** relative aux indicateurs alternatifs de performance
33. **Étude AMF du 16 février 2016** relative aux rapports des Présidents sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques pour l'exercice 2014

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 en date du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition
2. **Articles L. 433-1 à L. 433-4 du Code monétaire et financier**
3. **Règlement général AMF**, articles 223-32 et suivants figurant à la Section VII (Déclaration d'intention en cas d'actes préparatoires au dépôt d'une offre publique) du Chapitre III (Information permanente) du Titre II (Information périodique et permanente du Livre II (Emetteurs et informations financière) ; 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** (mise à jour le 20 mars 2015) relative aux offres publiques d'acquisition
5. **Instruction n° 2009-08 du 1^{er} octobre 2009** relative au contrôle des opérations d'offre publique d'acquisition

B. Franchissement de seuils

1. **Directive 2013/50/UE** du Parlement européen et du Conseil en date du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil 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, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil 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 la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE
2. **Articles L. 233-7 à L. 233-15 du Code de commerce**
3. **Articles R. 233-1 à 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 Titre II (Information périodique et permanente) du Livre II (Emetteurs et informations financières)
5. **Instruction AMF n° 2008-02 du 31 mars 2008** (mise à jour le 7 février 2013), Déclarations de franchissement(s) de seuil(s) de participation

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 figurant dans la Section V (Opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier) du Chapitre III (Information permanente) du Titre II (Information périodique et permanente) du Livre II (Emetteurs et informations financière)
3. **Instruction n° 2006-05 du 3 février 2006** (mise à jour le 8 juillet 2013) 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
4. **Position AMF n° 2006-14 du 28 septembre 2006** (mise à jour le 8 juillet 2013) **Questions – réponses** sur les obligations de déclaration des opérations réalisées par les dirigeants, leurs proches et les personnes assimilées
5. **Recommandation AMF n° 2010-07 du 3 novembre 2010** (mise à jour le 8 juillet 2013) 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 en date 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 abrogé au 3 juillet 2016 par le **Règlement (UE) n° 596/2014** du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché
2. **Projets de normes techniques relatif au Règlement abus de marché** de l'ESMA en date du 28 septembre 2015
3. **Articles L. 225-209 et L. 225-211 du Code de commerce** (rachat d'actions)
4. **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) figurant dans le Titre IV (programmes de rachat de titres de capital et déclaration des opérations) du Livre II (Emetteurs et information financière)
5. **Instruction n° 2005-06 du 9 mars 2005** relative aux modalités de déclaration des programmes de rachat des actions propres et des opérations de stabilisation
6. **Position AMF n° 2009-17 du 19 novembre 2009** (mise à jour le 24 avril 2013) relative à la mise en œuvre du régime de rachat d'actions
7. **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) figurant dans la Section III (Pactes d'actionnaires) du Chapitre III (Information permanente) du Titre II (Information périodique et permanente) du Livre II (Emetteurs et information financière)

F. Cessions et acquisitions d'actifs significatifs

1. **Position-recommandation AMF n° 2015-05 du 15 juin 2015** sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs par des sociétés cotées

G. Dividendes

1. **Position-recommandation AMF n° 2007-10 du 23 mars 2007** (mise à jour le 1^{er} août 2012) sur l'obligation d'information sur la date de détachement du dividende
2. **Questions-réponses publiées par l'ESMA le 9 novembre 2015** (ESMA 2015/1635 "*Questions and answers on the common operation of the Market Abuse Directive*")

A I

Acquisition	40, 42, 51, 62, 63, 71-77, 101, 104, 112, 121, 142, 144
Actionnaires individuels	6, 108, 115-116, 118, 127
Actionnaires salariés	108
Activité commerciale	51, 52
Agences de notation et Analystes crédit	91, 106, 107, 114, 120
Analystes ISR	106
<i>Analyst day</i>	114
Annulation d'actions propres	65
Apport d'actifs	75, 76, 77
Archivage	22, 33, 120, 131, 135
Assemblée générale	15, 20, 28, 29, 31, 32, 33, 35, 45, 46, 54, 56, 57, 58-60, 65, 66, 74, 89, 99, 105, 115, 117-119, 121, 131, 132, 136
Associations représentatives d'actionnaires	108
Augmentation de capital	35, 87-89
Avis financier	28, 30-31, 35, 36, 116

B I

BALO	28, 35, 38, 58, 59, 118, 140
<i>Black-out period</i>	103
Brevet	51, 52
<i>Broker</i>	24, 110, 112, 113, 114, 121, 124
<i>Buy-side</i>	30, 106, 112, 113, 114

C I

Calendrier de la communication financière	17, 28, 33, 36, 38, 45, 52, 97, 99-100, 103, 114, 119, 120, 124, 126
<i>Call</i>	61
<i>Capital Market day</i>	114
Capital social	15, 31, 32, 60, 65, 87, 132
Cession	40, 41, 42, 51, 71-77, 101, 104, 121, 144
Charte de Communication Financière	102, 126
Chevalier blanc	85
Ciblage des investisseurs	104, 113
Client	52, 68, 70
Clubs et Comités consultatifs	116
Comité d'entreprise et Comité de groupe	79, 83, 101
Comité spécialisé	28, 54-55
Communication Interne	100, 101
Communiqué de presse	16, 29-30, 33, 35, 36, 38, 45, 52-54, 55, 58-66, 70, 72-77, 79, 80, 82-85, 87-93, 107, 111, 114, 120, 121, 123, 125, 135, 136
<i>Conference calls</i>	111, 117, 120
Conférences	100, 113-114, 124

Conseil d'administration et Conseil de surveillance	28, 29, 31, 36, 37, 45, 48, 53-57, 62, 65, 68, 82, 83, 85, 118, 123, 125, 132, 134
Consensus	50-51, 120, 123-124
Contacts téléphoniques et électroniques	115
Contrat	5, 20, 51, 73, 77, 89, 91, 143
Contrat de financement	89-90
Contrat de liquidité	65, 143
<i>Corporate access</i>	110
<i>Corporate Disclosure Policy</i>	102, 126
Covenants bancaires	91

D I

Démission d'un dirigeant	53-54
Dépôt d'une offre publique	71, 79, 81, 82, 83, 85, 142
Dépôt d'une offre publique amicale	82
Dépôt d'une offre publique inamicale	82
Dettes obligataires	90, 91
Diffusion de l'information réglementée	21, 33, 38
Diffusion d'études d'analystes	123
Direction générale	54, 55, 96, 101, 112, 116, 123, 125, 126
Directoire	29, 31, 45, 48, 54, 55, 62, 65, 132, 134
Dirigeants	5-6, 7, 9, 14, 20, 32, 47, 50, 56-58, 74, 82, 96, 102, 103, 104, 109, 114, 122, 123, 125, 128, 132, 138, 140, 141, 143
Dividendes	32, 66-67, 108, 144
Document de référence	28, 33-34, 35, 36, 37, 38, 41, 42, 46, 48, 53, 54, 55, 56, 57, 62, 63, 64, 68, 69, 70, 80, 84, 89, 91, 92, 102, 108, 115, 127-136
Données financières estimées	46, 48-49, 139
Droits de vote	15, 60-63, 65, 79, 82, 116, 129

E I

Écarts entre les prévisions	50-51
Émission de dette obligataire	90-91
Enquêtes de perception	124
Entretiens téléphoniques avec les analystes et investisseurs	110

F I

<i>Feedbacks</i>	105, 113, 114, 124
Fenêtres négatives	103
<i>Field trips</i>	114
Fonds « activistes »	106
Fonds « passifs »	106
Franchissement de seuil légal	60, 62
Franchissement de seuil statutaire	63

Fuites	70-71
Fusion	40, 71, 75-77, 121

G I

Gérants	30, 96, 106, 112, 113-114
Grève	52

H I

Honoraires des Commissaires aux comptes	15, 28, 32, 34, 35-131, 136
---	-----------------------------

I I

Identification de l'actionnariat	104-105
Indicateurs alternatifs de performance	17, 43, 141
Information au Conseil d'administration ou au Conseil de surveillance	125
Information périodique	14-15, 18, 45, 46, 47, 49, 53-56, 63, 68, 69, 70, 73, 89, 91, 92, 97, 100, 102, 138, 139-140, 142, 143, 144
Information permanente	6, 14-15, 18-21, 39, 45, 67, 72, 103, 138, 142, 143, 144
Information réglementée	6, 14-15, 21, 22-23, 28, 29, 33, 34, 36, 38, 51, 59, 60, 63, 64, 65, 73, 79-80, 84, 87, 91, 101, 119, 122, 131, 135, 136, 138, 139, 140
Informations privilégiées	5, 6, 14-16, 18-21, 30, 39, 50, 59, 66, 67, 72, 102, 103, 108, 110, 122, 126, 138
Informations pro forma	40-42, 73
Informations prospectives	29, 46-51
Informations trimestrielles	15, 38, 102
Instances Représentatives du Personnel	100, 101
Introduction en bourse (<i>IPO</i>)	93-95
Investissement industriel	52
<i>Investor day</i>	114
ISR	106-107, 112

L I

Langue de la communication financière	22-24, 86
Licence	52
Licenciements	52
Litiges	68-70, 129

M I

Marché du titre	125
Marketing financier et ciblage des investisseurs	104-109, 113
Médias	101, 102
Médias sociaux	111, 121-122

N I

Nomination d'un dirigeant	53-54, 62, 82
Nominatif	104, 109, 115, 116, 118, 139
Notation	91-92, 106-108, 114, 120
Note d'information	15, 79-84, 92, 94

O I

Objectifs de résultats	20, 29, 45, 47, 49-50, 123
Objectifs de cours	105, 123
Offre publique	31, 58, 59, 71-72, 78-85, 132, 142
Offre publique concurrente	80, 85
<i>One-on-one</i>	111-113, 121, 124
Organisation sectorielle	39

P I

Pacte d'actionnaires concernant l'émetteur	63
Pacte d'actionnaires concernant une filiale	63
Partenariat	52, 116
Périmètre de l'émetteur	29, 40-41, 73, 129
Plan d'Épargne Entreprise (PEE)	53, 89
Plan social	52-53, 70
Porteur	104, 116
Prévisions	29, 43, 46-48, 50, 105, 124, 138
<i>Private Investment in Public Equity (PIPE)</i>	88
<i>Profit warning</i>	49-50
Programme de rachat d'actions	64-65, 131, 143
Prospectus	15-16, 18, 23-24, 33, 41, 42, 43, 44, 46, 47-48, 49, 72, 86-90, 93-94, 127, 130, 136, 137, 138, 142
Publications périodiques	28-45, 100, 103, 140
Put	61

Q I

Q&A	109, 111
Questions écrites et orales des actionnaires	59
<i>Quiet period</i>	102-103, 111, 126

R I

Rachat d'actions	64-65, 131, 143
Rapport financier annuel	14, 15, 18, 28, 31-33, 34, 35, 36, 38, 68, 69, 108, 115, 131, 132, 134, 135
Rapport financier semestriel	14, 15, 35-38, 134, 135
Rapport intégré	28, 34, 132, 133
Relations avec les actionnaires individuels	6, 108, 115-116, 127

Relations Presse	100,101
Rémunération des dirigeants	56-57, 128, 141
Renégociation globale de la dette	92
Renonciation à l'offre publique	80-81
Réseaux sociaux	100, 102, 115, 120, 121-122, 139, 141
Résultats annuels	28-35, 66, 99, 102, 110, 126
Résultats semestriels	35-38, 47, 66, 99, 111
Retraitement comptable	45
Réunion d'information	28, 30, 35, 36, 110
Réunions périodiques	115,116
<i>Reverse roadshows</i>	112
Révocation d'un dirigeant	53-54, 82
Risques	5, 15, 31, 32, 35, 37, 53, 54, 68-70, 73, 76, 77, 83, 85, 101, 102, 105, 122, 129, 131, 135, 136, 140, 141
<i>Roadshows</i>	87, 94, 95, 105, 107, 111, 112-113, 124
RSE	112
Rumeurs	70-71, 78, 81, 94, 122

S I

Scission	40, 75-77
<i>Sell-side</i>	30-105, 106, 114, 123
Sentiment du marché	123
Service Titres	116
Site de production	52
Site Internet de l'émetteur	16, 22, 29, 30, 33, 36, 38, 45, 51, 56, 57, 59, 60, 62, 79, 100, 102, 108, 111, 114, 115, 118, 119-120, 121, 128, 135, 139, 141
Site Internet de l'AMF	58, 60, 63, 79, 80, 82, 90
<i>Spin-off</i>	40, 75-77
<i>Stock options</i>	56
Surenchère	80, 81, 85

T I

Titrisation	89, 92, 93
-------------	------------

V I

Valeurs moyennes	33, 56, 119, 128, 130, 138, 141
Veille concurrentielle boursière	124
Versement du dividende	66
Vidéo conférences	120-121
Visites de sites	114, 115
Vote par internet	118

W I

<i>Webcast</i>	30, 111, 121
----------------	--------------

RÉALISATIONS DE L'OCF

Depuis la création de l'Observatoire de la Communication Financière en 2005, ses réalisations 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
- Comment la communication financière parle-t-elle des risques ?

Confronter l'opinion des émetteurs et du marché

à l'instar de débats, en prise avec les problématiques de communication financière dans un univers qui demande adaptation et réactivité, organisés avec Les Echos ou dans le cadre des Rencontres Financières Internationales de Paris EUROPLACE notamment :

- Enjeux et risques des nouvelles transparences
- Crise économique : quel impact sur la communication financière ?
- La communication financière face aux nouveaux flux d'informations
- Communication financière et psychologie des investisseurs
- Désintermédiation du marché de la dette : quels enjeux pour les émetteurs ?
- Comment les sujets ESG peuvent-ils enrichir la communication financière ?

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

OCF

Christopher Hollis

www.observatoirecomfi.com

Bredin Prat

Didier Martin

www.bredinprat.com

Cliff

Christopher Hollis
Jean Régis Carof

www.cliff.asso.fr

Euronext

Laurent Saint-Martin

www.euronext.com

PwC

Philippe Kubisa
Elodie Guez

www.pwc.fr

SFAF

Jean-Baptiste Bellon
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, le Cliff, Euronext, PwC et la SFAF – espèrent qu'il constituera, pour les émetteurs, un véritable ouvrage de référence.

BREDIN PRAT


Investor Relations

 EURONEXT


pwc


LA SOCIÉTÉ FRANÇAISE
DES ANALYSTES FINANCIERS