

CADRE ET PRATIQUES DE COMMUNICATION FINANCIÈRE

ÉDITION 2022

Réalisé par _____

B R E D I N P R A T

 **cliff**
Investor Relations


pwc

Ce document a été réalisé par

B R E D I N P R A T

Bredin Prat est composé de plus de 210 avocats français, anglais ou américains et a concentré son activité sur certains domaines du droit des affaires. Très présent dans les opérations de fusions-acquisitions et sur les questions de droit boursier, son activité est également particulièrement développée pour ce qui concerne le droit de la concurrence français et européen, le droit social, le droit public, le droit fiscal, le financement, le contentieux attaché à ces matières et l'arbitrage international.

www.bredinprat.com



Créé en 1987, le Cliff est l'association française des professionnels de la communication financière. Il regroupe environ 280 membres issus de sociétés cotées, représentant plus de 90 % de la capitalisation boursière de la Place de Paris, ainsi que des consultants et des experts dans des domaines liés à la communication financière. À ce titre, le Cliff est une institution reconnue en France. Il participe à la valorisation de la profession grâce à ses activités favorisant le partage d'expériences, d'expertises et de nouveautés, grâce également à son programme de formation unique en partenariat avec l'université Paris Dauphine-PSL et à sa contribution au guide annuel « Cadre et Pratiques de Communication Financière ».

www.cliff.asso.fr



À propos de PwC France et Maghreb

En France et au Maghreb, PwC développe des missions de conseil, d'audit et d'expertise juridique et fiscale pour des organisations de toutes tailles et de tous secteurs d'activité. Fortes de plus de 6 000 collaborateurs, ses équipes pluridisciplinaires conjuguent leurs savoir-faire au sein d'un réseau international de plus de 295 000 personnes dans 156 pays.

PwC France et Maghreb a pour ambition stratégique de devenir l'acteur de référence de la création de confiance et de la transformation durable des entreprises, en ligne avec la stratégie mondiale du réseau PwC, The New Equation. Rendez-vous sur www.pwc.fr

CADRE ET PRATIQUES DE COMMUNICATION FINANCIÈRE

La présente version comprend les nouveautés introduites jusqu'à juin 2022.

Ces nouveautés sont désormais balisées grâce aux pictogrammes suivants : ▲ ... ▲

Édition originale avril 2008
Mise à jour juin 2022

Préface

Robert Ophèle – Président de l'AMF

Depuis plusieurs années déjà le guide « Cadre et Pratiques de Communication Financière » accompagne les sociétés cotées dans la pratique de leur communication financière.

Actualisé chaque année pour prendre en compte les évolutions issues des domaines législatif et réglementaire, le guide est devenu un outil indispensable pour les responsables des Relations Investisseurs comme pour les autres acteurs de la communication financière (agences, conseils, etc.). Bien plus qu'un recueil de textes, il apporte à ses utilisateurs une vision pratique et des réponses opérationnelles aux questions qui peuvent se poser. Il complète, par ailleurs, utilement les guides publiés par l'AMF relatifs à l'information périodique, la gestion de l'information privilégiée, les prospectus et les interventions sur titres.

Avec la montée des problématiques du réchauffement climatique et de la préservation de la biodiversité, la communication dite extra-financière a pris une place décisive. Cependant, alors que nous assistons à une montée salubre de la finance dite durable, cette évolution est fragilisée, et dans certains cas discréditée, par un manque significatif de données fiables sur lesquelles asseoir une politique raisonnée d'investissement responsable.

Le règlement SFDR comprend ainsi des exigences réglementaires en avance de phase. En caractérisant des fonds dits « article 8 » lorsqu'ils « *promeuvent, entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales* » ou « article 9 » lorsqu'ils ont « *pour objectif l'investissement durable* » sur un principe d'auto-déclaration sur la base d'engagements particulièrement vagues et sans renvoyer à des normes techniques à développer par l'ESMA, cette réglementation ouvre la porte à des approches nationales, au mieux hétérogènes, afin de limiter l'éco-blanchiment.

Tant que les données n'auront pas été normalisées et auditées dans un cadre méthodologique commun, la finance durable manquera d'une base solide. Ce qui aurait dû être le socle de base de la réglementation arrivera en fait comme le dernier maillon de la chaîne réglementaire. La Directive CSRD, qui est au cœur du *reporting* en matière de la finance durable, vient heureusement de faire l'objet d'un accord en trilogue, mais elle n'entrera donc en vigueur qu'avec les comptes de l'exercice 2024 qui seront publiées en 2025.

Face à ce cadre ambitieux mais encore en construction, l'AMF accompagne les acteurs ; elle aide la Place dans la maîtrise et l'intégration des enjeux relatifs à la finance durable et au climat, et elle interagit avec les émetteurs afin de faire progresser la qualité de l'information extra-financière. Cette qualité de l'information produite par les sociétés dans ces domaines constitue désormais la clé de voûte de la finance durable et est donc un point d'attention majeur de l'Autorité.

Préface

Olivier Psaume, Président du Cliff,
Directeur des Relations Investisseurs de Sopra Steria

La réglementation européenne et nationale en matière de communication financière et extra-financière s'enrichit chaque année de nouveautés dont la mise en application soulève parfois des questions. Lancé en 2008 et actualisé annuellement, ce guide au service des émetteurs se veut, en toute simplicité, synthétique et pédagogique. Il ambitionne de répondre de façon pertinente et concrète aux interrogations de tous ses utilisateurs au quotidien, dans l'exercice de leurs métiers autour des relations avec les investisseurs, en leur fournissant les réponses essentielles. Il répertorie l'évolution des pratiques, dans le sillage de cette réglementation et face aux exigences croissantes des marchés financiers et, plus généralement, des parties prenantes.

Les deux années de crise sanitaire ont bouleversé le quotidien du métier de Relation Investisseurs, par définition basé sur les contacts interpersonnels. Les échanges se sont multipliés, mais ont parfois perdu en qualité. Des adaptations législatives et réglementaires ont guidé les émetteurs dans cette période particulièrement évolutive à la visibilité incertaine et ont contribué à instaurer de nouvelles pratiques. Des changements profonds sont en marche, accélérée avec la place de plus en plus importante prise par la communication extra-financière, conjointement avec la communication financière, dans le sillage des changements sociétaux et réglementaires.

Cette édition intègre les évolutions en la matière avec l'entrée en vigueur cette année du Règlement Taxonomie, la Directive à venir sur les informations à publier en matière de durabilité, ou encore les normes en cours d'élaboration. Les compléments à apporter à la DPEF du fait de la loi Climat ainsi que la recommandation de la mise en place d'un Comité spécialisé sur la RSE au sein du Conseil sont également mentionnés.

Les recommandations relatives à l'arrêté des comptes, reprises chaque année, portent notamment sur le suivi des effets de la pandémie et la manière de les traiter ainsi que sur l'importance de l'évaluation et de la description des impacts financiers des risques environnementaux. Le conflit qui oppose la Russie et l'Ukraine a donné lieu à des points de vigilance formulés par l'ESMA et relayés par l'AMF en matière de gestion de l'information privilégiée et de communication dans les publications au titre de 2021, non finalisées au moment des faits et dans les publications périodiques à venir. Les actualisations apportées au Guide AMF sur l'information périodique sont par ailleurs distillées au fil des thématiques.

L'ESMA a publié un nouveau manuel de *reporting* au format ESEF et l'AMF se propose d'apporter son aide aux émetteurs qui rencontreraient des difficultés dans la mise en œuvre de cette nouvelle obligation, évolutive au fil des exercices.

Côté gouvernance, on retrouve les nouveautés sur les informations liées aux rémunérations pour les entreprises se référant au Code Middlednext sur le gouvernement d'entreprise ou encore le prolongement des mesures Covid prises en 2020 sur l'autorisation de tenue à distance des réunions de direction et de Conseil jusqu'au 31 juillet 2022.

Un certain nombre d'illustrations d'application de la réglementation ont été ajoutées, notamment des décisions de sanctions de l'AMF.

Afin de vous aider dans le repérage de ces nouveautés, nous avons ajouté cette année un balisage à l'aide d'un pictogramme qui permet de les identifier rapidement.

Ce guide est également traduit en anglais afin d'atteindre une audience internationale et, depuis 2017, il est enrichi en annexe d'un lexique des termes employés en communication financière, dans lequel apparaissent cette année la Taxonomie et la CSRD.

En tant que manuel de référence, la vocation du guide « Cadre et Pratiques de Communication Financière » est d'aider 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. Ce guide soulève parfois les difficultés d'application des règles et met en évidence la nécessité du travail conjoint des autorités des marchés avec l'ensemble des parties prenantes afin que la réglementation soit pragmatique et réponde ainsi aux besoins de transparence et à l'amélioration des meilleures pratiques de la Place de Paris.

Bonne lecture.

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. Par ailleurs, celui-ci doit désormais davantage se coordonner avec la communication extra-financière.

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 et de recommandations de Place 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 et extra-financière au sein de départements dédiés dont les prérogatives 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 et extra-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 (1.) de ce guide est consacrée aux principes généraux de la communication financière ; la deuxième partie (2.) présente le cadre de la communication financière et les différentes circonstances de sa mise en œuvre ; enfin, la troisième partie (3.) s'intéresse aux pratiques de communication financière.

Note préalable à la présente édition

Communication en période de crise

▲ L'impact de la crise de la Covid-19 semble ralentir en 2022. Il convient toutefois de rester vigilant en ce qui concerne les obligations spécifiques que cette crise serait toujours susceptible d'engendrer en matière d'information du marché pour les émetteurs. En outre, le conflit ukrainien pourrait avoir un impact important sur les activités de certaines sociétés. Les communications et recommandations de l'AMF formulées au moment de la crise sanitaire pourront servir de bases utiles en matière de communication liée à une crise, cette fois diplomatique. ▲

Dans un communiqué en date du 28 février 2020, complété le 23 mars 2020, l'AMF rappelait ainsi que dans le contexte particulier de la crise sanitaire, les marchés financiers portent une attention particulière à la transparence des acteurs sur leur exposition aux incidences de cette épidémie.

Conformément au Règlement Abus de marché, qui exige des émetteurs qu'ils rendent publique, dès que possible, toute information privilégiée qui les concerne directement ou indirectement, toute connaissance d'un impact important de l'épidémie sur l'activité, la performance ou les perspectives doit être communiquée sans délai. L'AMF recommandait aux émetteurs, vu l'incertitude quant aux développements futurs de l'épidémie, de réévaluer périodiquement son impact connu et anticipé sur l'activité et les perspectives quant à son caractère significatif et/ou à son montant. Le régulateur rappelait que le mode de communication d'une information privilégiée est celui de la publication d'un communiqué de presse afin de garantir l'égalité d'accès à l'information par les investisseurs. L'AMF recommandait également aux émetteurs de communiquer ces informations à l'occasion de la présentation de leurs résultats.

L'AMF a en outre publié en septembre 2020¹ ses points d'attention concernant l'application des règles de communication financière dans le contexte de la crise sanitaire, en particulier s'agissant des communications relatives aux perspectives, à la situation de trésorerie et aux dividendes des émetteurs.

S'agissant des perspectives, l'AMF rappelle que les sociétés doivent assurer un suivi dans le temps des perspectives annoncées. Ainsi, l'AMF recommandait de procéder à des abandons explicites d'objectifs financiers plutôt qu'à des abandons implicites par la publication de nouveaux objectifs ne recouvrant que partiellement ceux qui ont été publiés précédemment. Par ailleurs, tout indicateur nouveau constituant un indicateur alternatif de performance, c'est-à-dire non directement issu des comptes, doit être défini. Enfin, l'Autorité considère qu'il peut être important de donner au marché une définition claire, sans ambiguïté, des principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur fait reposer les objectifs financiers publiés.

1 - AMF, Communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats du premier semestre 2020 : constats et points d'attention, 18 septembre 2020.

S'agissant de la position de liquidité des émetteurs, l'AMF souligne l'importance de mentionner dans les communiqués sur les résultats les éléments significatifs d'évolution de la situation de liquidité et de la gestion de trésorerie. Les situations suivantes nécessitent une communication par voie de communiqué :

- situations de suspension ou de bris de *covenant* en cours de renégociation ;
- clause de remboursement anticipé dès lors qu'elle est susceptible d'être mise en œuvre en cas de dégradation de la notation dans un contexte de risque accru ;
- principe de continuité d'exploitation ayant nécessité des informations spécifiques dans les états financiers ;
- mention spécifique dans le rapport des commissaires aux comptes du principe de continuité d'exploitation, quelle que soit la forme de cette mention.

En tout état de cause, il est souhaitable de maintenir *a minima* le niveau d'information antérieurement fourni sur la liquidité. Lorsque les sociétés communiquent sur une position de liquidité qualifiée de « forte » ou « solide », il importe d'intégrer (i) les échéances de dettes à venir ainsi que l'accès, le cas échéant, plus difficile aux financements, ou l'éventuelle plus grande difficulté à exécuter des plans de cession d'actifs ainsi que (ii) les réductions éventuelles de *cash-flows* opérationnels du fait de la persistance, même si elle est atténuée, de la crise sanitaire, d'une part, et des effets possibles sur l'activité de la société du contexte macroéconomique actuel, d'autre part.

Aussi, l'ESMA recommandait aux émetteurs de fournir des informations transparentes sur les impacts réels et potentiels de la Covid-19, dans la mesure du possible sur la base d'une évaluation à la fois qualitative et quantitative de leurs activités commerciales, de leur situation financière et de leurs performances économiques.

▲ Par ailleurs, le conflit qui oppose la Russie et l'Ukraine depuis le 24 février 2022 est susceptible d'avoir des impacts significatifs pour certaines sociétés. L'AMF a publié le 15 mars 2022² un communiqué dans lequel elle attire l'attention des sociétés cotées sur les points de vigilance formulés par l'ESMA concernant les impacts sur les marchés financiers de la guerre en Ukraine et des sanctions à l'encontre de la Russie.

L'ESMA invite en particulier les sociétés cotées à :

- communiquer dès que possible toute information privilégiée relative aux impacts de la crise sur leurs activités, perspectives et situation financière, sauf si les conditions sont remplies pour différer une telle information,
- publier des informations qualitatives et quantitatives sur les impacts directs et indirects actuels et prévisibles de la crise sur les activités, la stratégie, les expositions, les chaînes d'approvisionnement, la situation financière et la performance des sociétés, au sein des rapports financiers annuels 2021 non encore finalisés, et à l'Assemblée générale, ou dans les informations semestrielles à venir. ▲

▲ Enfin, l'AMF a publié des recommandations relatives à l'arrêté des comptes 2021³ et aux travaux de revue des états financiers. Comme en octobre 2020, celles-ci portent notamment sur le suivi des effets de la pandémie dans les comptes des sociétés et soulignent l'importance d'une information spécifique et la plus transparente possible sur les principaux jugements exercés par la société ainsi que la pertinence du choix de

2 - AMF, Guerre en Ukraine et impacts sur les marchés financiers : l'AMF attire l'attention des sociétés cotées sur les points de vigilance de l'ESMA, 15 mars 2022.

3 - AMF, Recommandation DOC-2021-06 : arrêté des comptes 2021 et travaux de revue des états financiers, octobre 2021.

ne pas isoler certains effets de la crise sanitaire sous le résultat opérationnel courant et décrire les hypothèses utilisées pour les sociétés communiquant sur certains effets de la crise. En ligne avec les recommandations formulées en 2020, elles évoquent également le sujet des tests de dépréciation en insistant sur l'importance de la mise à jour et la description des hypothèses clés, notamment opérationnelles, ainsi que leur sensibilité. En outre, l'AMF maintient ses recommandations sur les informations communiquées sur la liquidité (position de liquidité, continuité d'exploitation et gestion du besoin en fonds de roulement) et sur les attentes spécifiques pour les institutions financières, notamment s'agissant de la détermination du risque de crédit.

Ces recommandations complètent celles précédemment publiées par l'AMF en mai 2020, notamment au sujet des comptes semestriels⁴ et des rapports financiers semestriels 2020⁵.

Notons que concernant l'organisation et le fonctionnement des sociétés dans le cadre de la crise sanitaire, l'environnement sanitaire ayant évolué, le Gouvernement français n'a pas reconduit les mesures d'urgence permettant la tenue d'Assemblées générales à « huis clos » à la date où nous écrivons ces lignes. ▲

Développement de la communication extra-financière

En parallèle de l'évolution de la crise sanitaire, de nombreux développements relatifs aux obligations liées aux éléments extra-financiers continuent d'intervenir. La communication extra-financière est ainsi amenée à évoluer fortement dans les prochaines années. La finance durable fait d'ailleurs partie des priorités d'actions de l'AMF et de l'ESMA.

▲ Tout d'abord, le Règlement européen Taxonomie⁶ est entré en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2022 et a un impact sur la communication extra-financière de certains émetteurs. Ce Règlement impose de déclarer la part de leurs activités économiques qui peut être considérée comme durable dès lors qu'elle contribue à au moins l'un des objectifs environnementaux suivants sans nuire de manière significative à aucun des autres :

- atténuation du changement climatique ;
- adaptation au changement climatique ;
- utilisation durable et protection de l'eau et des ressources marines ;
- transition vers une économie circulaire, notamment la prévention des déchets et l'augmentation de l'utilisation des matières premières secondaires ;
- prévention et contrôle de la pollution ;
- protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Deux Règlements délégués de la Commission ont été adoptés aux fins de préciser le contenu et la présentation de l'information devant être publiée dès 2022 par les sociétés sujettes aux articles 19a ou 29a de la Directive 2013/34/UE ainsi que la méthodologie devant être suivie pour ladite publication. Un *reporting* simplifié a d'ailleurs été prévu pour cette première année d'application, permettant aux sociétés de s'adapter à ces nouvelles obligations et de mettre en place des procédures internes pour les respecter. En outre, le *reporting* ne porte à ce stade que sur les deux premiers objectifs (atténuation du changement climatique et adaptation à celui-ci).

4 - AMF, Communiqué : à l'approche de l'échéance décisive des comptes semestriels, l'AMF souligne quelques principes à respecter, mai 2020.

5 - AMF, Publication du rapport financier semestriel dans le contexte Covid-19 : l'AMF présente quelques principes à respecter, mai 2020.

6 - Règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables ; Q&A de la Commission, proposition de Directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, 21 avril 2021, QANDA/21/1806.

Par ailleurs, le Conseil de l'Union européenne a arrêté sa position concernant la proposition de la Commission européenne relative à la Directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises. Selon la position précitée, cette Directive pourrait s'appliquer pour la première fois aux rapports publiés en 2025 couvrant l'exercice 2024. Elle devrait notamment étendre le champ d'application des obligations de communication extra-financière à toutes les grandes entreprises, cotées ou non, élargir et préciser les informations extra-financières à publier et instaurerait, pour la première fois à l'échelle de l'UE, une obligation générale d'audit pour les informations en matière de durabilité qui sont publiées. Il est également prévu que des normes européennes obligatoires élaborées par l'EFRAG (*European Sustainability Reporting Standards – ESRS*) soient adoptées par la Commission européenne pour communiquer sur les éléments de durabilité.

Un projet de Directive instaurant un devoir de vigilance au niveau européen a en outre été présenté par la Commission européenne. Inspiré des modèles français et allemand, il imposerait aux grandes sociétés et certaines sociétés à « haut risque » de prévenir toutes atteintes graves envers les droits humains et l'environnement générées par leur activité.

Enfin, un rapport du Parlement européen sur la « gouvernance durable » invite la Commission à prendre de nouveaux actes législatifs instituant une gouvernance d'entreprise durable⁷. Il serait alors attendu des sociétés et de leurs dirigeants qu'ils « *prennent en considération, dans leurs décisions commerciales, l'impact environnemental (y compris sur le climat ou la biodiversité, par exemple), social, humain et économique, et privilégient la création de valeur durable à long terme plutôt que les aspects financiers à court terme* ».⁸ ▲

7 - Parlement européen, Rapport sur la gouvernance d'entreprise durable (2020/2137).

8 - Commission européenne, Consultation sur la Gouvernance d'entreprise durable.

Sommaire

Introduction	8
1. Principes Généraux de Communication Financière	16
1 I Notions d'information permanente, d'information périodique et d'information réglementée	18
2 I Principe d'égalité d'information entre les investisseurs	22
3 I Principe d'homogénéité de l'information	23
4 I Diffusion d'une information exacte, précise et sincère	23
5 I Obligation de communiquer au marché les « informations privilégiées » concernant l'émetteur	24
6 I Diffusion effective et intégrale de l'information réglementée	30
7 I Archivage et transparence de l'information réglementée	32
8 I Langue de la communication financière	33
2. Cadre de Communication Financière	36
1 I Publications périodiques	39
2 I Publication d'informations prospectives ou estimées	70
3 I Événements liés à l'activité de l'entreprise	75
4 I Gouvernement d'entreprise	77
5 I Événements relatifs à l'actionnariat	94
6 I Risques et litiges	105
7 I Rumeurs et fuites	108
8 I Opérations de fusion-acquisition	109
9 I Opérations financières	126

3. Pratiques de Communication Financière 141

1 ■ Calendrier et organisation 144

2 ■ Marketing financier et ciblage 153

3 ■ Mise en œuvre de la communication financière 162

4 ■ Remontée de la perception du marché auprès du management 180

Annexe sur le document d'enregistrement universel 184

Lexique 194

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	18
Information périodique	19
Information permanente	19
Information réglementée	20
Information liée à une opération	21
2 ■ Principe d'égalité d'information entre les investisseurs	22
3 ■ Principe d'homogénéité de l'information	23
4 ■ Diffusion d'une information exacte, précise et sincère	23
5 ■ Obligation de communiquer au marché les « informations privilégiées » concernant l'émetteur	24
6 ■ Diffusion effective et intégrale de l'information réglementée	30
Prévention de la diffusion de fausses informations	31
7 ■ Archivage et transparence de l'information réglementée	32
8 ■ Langue de la communication financière	33
Information réglementée	33
Prospectus	34
Autres informations diffusées par l'émetteur	35

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 principalement (i) « information périodique », (ii) « information permanente » et (iii) « information réglementée », auxquelles il convient d'ajouter (iv) l'information spécifique liée à une opération.

L'AMF a publié en octobre 2016 une cartographie (position-recommandation AMF n° 2016-08, Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée, mise à jour le 29 avril 2021, p. 3) ainsi qu'un tableau listant les différentes obligations d'informations pesant sur les sociétés cotées (position-recommandation AMF n° 2016-05, Guide de l'information périodique des sociétés cotées, p. 56 et suivantes, mise à jour le 29 avril 2021).

Les émetteurs « valeurs moyennes » (les émetteurs des compartiments B et C d'Euronext et d'Euronext Growth) se référeront utilement (i) au *vade-mecum* de la doctrine de l'AMF à destination des valeurs moyennes pour une présentation des principales règles en matière de communication et d'information financière, publié en novembre 2016, et (ii) au guide publié le 23 octobre 2017 par l'AMF à l'attention des PME et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) aux fins de présenter les principales règles boursières et de droit des sociétés qui leur sont applicables. Ce guide pratique, organisé par thématique et décliné selon le marché de cotation, aborde notamment les modalités et les délais de publication de l'information financière, la nature des informations à communiquer ou encore les règles relatives au gouvernement d'entreprise⁹.

Euronext Growth est un système multilatéral de négociation organisé, géré par l'opérateur de marché d'Euronext (Euronext Paris SA pour Euronext Growth à Paris). Euronext Growth est particulièrement adapté aux PME à forte croissance. Environ 560 sociétés y sont cotées. Depuis le 29 octobre 2019, Euronext Growth a obtenu le statut de marché de croissance des PME, offrant la possibilité aux sociétés qui souhaitent être cotées sur ce marché d'établir un prospectus de croissance pour les admissions initiales ou un prospectus simplifié pour les émissions secondaires sous certaines conditions.

Euronext Access est un système multilatéral de négociation existant à Paris, à Bruxelles et à Lisbonne, également géré par l'opérateur de marché d'Euronext (Euronext Paris SA pour Euronext Access à Paris). Ce marché répond aux besoins d'entreprises encore trop jeunes ou trop petites pour être cotées sur l'un des compartiments des marchés réglementés européens d'Euronext ou sur Euronext Growth. Environ 200 sociétés sont cotées sur Euronext Access à Paris à ce jour. Un nouveau compartiment appelé « Euronext Access + » a été créé en juin 2017 au sein de ce marché. Ce compartiment est destiné aux start-ups et aux PME en croissance et leur sert de tremplin vers les autres marchés d'Euronext en leur permettant de se structurer et de se préparer à de nouvelles étapes de croissance, notamment en termes de communication et de transparence.

INFORMATION PÉRIODIQUE

L'information périodique regroupe les informations données par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé en France ou au sein de l'Union européenne dès lors qu'elles entrent dans le champ de compétences de l'AMF, à échéances régulières, sur une base annuelle et semestrielle de façon obligatoire, et trimestrielle de façon facultative. 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'AMF¹⁰ ainsi que de **déposer le rapport de gestion annuel** de l'émetteur (et ses annexes) prévu par le Code de commerce¹¹ au greffe du tribunal de commerce.

L'AMF a publié le 26 octobre 2016 un Guide de l'information périodique des sociétés cotées sur un marché réglementé¹² ayant pour objet de rappeler les principales obligations des sociétés cotées relatives à l'information périodique et de regrouper dans un document unique les positions et recommandations de l'AMF et de l'*European Securities and Market Association* (« ESMA ») en la matière¹³. Ce guide a été mis à jour en dernier lieu le 29 avril 2021.

Il est rappelé que les obligations d'information périodique des sociétés dont les titres sont cotés sur un système multilatéral de négociation (comme Euronext Growth ou Euronext Access¹⁴) ne relèvent pas de la réglementation boursière, mais uniquement des règles du marché concerné. Les sociétés dont les titres sont cotés sur Euronext Growth et Euronext Access trouveront néanmoins dans la dernière section du guide ci-dessus mentionné (position-recommandation AMF n° 2016-05) une présentation succincte des obligations d'information périodique les concernant.

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 du Règlement européen sur les **abus de marché n° 596/2014** (dit

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

11 - Article L. 232-1 II du Code de commerce.

12 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 ; Guide AMF de l'information périodique des sociétés.

13 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 ; Guide AMF de l'information périodique des sociétés.

14 - Depuis le 19 juin 2017, Alternext est désigné sous le nom d'« Euronext Growth » et le Marché Libre sous le nom d'« Euronext Access » (Décision AMF du 23 mai 2017).

15 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 ; Guide AMF de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.

16 - L'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 modifie les obligations d'information des SA et SCA en réorganisant le rapport de gestion et le rapport sur le gouvernement d'entreprise que l'ordonnance substitue au rapport du président pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017.

17 - 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 2, 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 1, Section 5 « Obligation de communiquer au marché les informations privilégiées concernant l'émetteur »).

« Règlement Abus de marché », entré en application le 3 juillet 2016) et des articles 223-1 A et suivants du Règlement général de l'AMF. L'AMF a publié le 26 octobre 2016 un Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée aux articles¹⁵ ayant pour objectif d'actualiser la doctrine applicable aux émetteurs suite à l'entrée en application du Règlement Abus de marché et de regrouper, dans un seul guide, les positions et recommandations déjà publiées sur le sujet par l'AMF et l'ESMA. Ce guide est dédié aux émetteurs dont les titres financiers sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé (Euronext Paris) ou sur un système multilatéral de négociation (Euronext Growth et Euronext Access).

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, lorsque les titres sont négociés sur un marché réglementé (tel Euronext Paris), 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 aux articles L. 225-102-3 et L. 22-10-37 du Code de commerce ;
- le rapport du Conseil d'administration ou de surveillance sur le gouvernement d'entreprise prévu aux articles L. 225-37, L. 225-68 et L. 22-10-20 du Code de commerce¹⁶ ainsi que le rapport des commissaires aux comptes sur le rapport précité ;
- l'information relative au nombre total de droits de vote et au nombre d'actions composant le capital social ;
- le descriptif des programmes de rachat d'actions ;
- le communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus, d'un document d'enregistrement ou d'un document d'enregistrement universel ;
- l'information privilégiée publiée en application de l'article 17 du Règlement Abus de marché¹⁷ ;
- le communiqué précisant les modalités de mise à disposition des actionnaires ou de consultation par ces derniers des informations devant être mises à disposition des actionnaires préalablement à 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 (toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions ou 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 devant être transmises à l'AMF.

Dans le second cas, lorsque les titres ne sont négociés que sur Euronext Growth ou Euronext Access, le terme « information réglementée » désigne seulement :

- le descriptif des programmes de rachat ;
- le communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus ; et
- l'information privilégiée publiée en application de l'article 17 du Règlement Abus de marché.

Les émetteurs et diffuseurs professionnels se référeront utilement au ▲ Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion, publié par l'AMF, mis à jour le 6 décembre 2021, ▲ pour davantage de précisions sur les modalités pratiques de dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF. Ce guide s'accompagne de l'instruction AMF n° 2007-03 concernant le dépôt de l'information réglementée par voie électronique, mise à jour le 8 janvier 2021.

INFORMATION LIÉE À UNE OPÉRATION

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 en cas d'opération. Il s'agira par exemple de la publication d'un prospectus en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé. Les émetteurs 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 et éventuellement une note en réponse). À l'occasion d'une communication sur l'activisme actionnarial¹⁸, l'AMF demande aux **« actionnaires de l'initiateur de l'offre ou de la société visée par cette offre, aux personnes ayant une exposition économique sur l'initiateur de l'offre ou sur la société visée par l'offre en vertu d'accords ou d'instruments financiers mentionnés au I de l'article L. 233-9 du Code de commerce, à leurs dirigeants, leurs mandataires et leurs conseils »** de faire preuve de vigilance particulière dans leurs déclarations en période d'offre, mais également de pré-offre (voir Partie 3, Section 2 « Marketing financier et ciblage »).

L'AMF a publié le 17 juin 2020 un Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers¹⁹ présentant la réglementation prospectus dans son ensemble ainsi que sa doctrine.

18 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 mise à jour le 29 avril 2021, reprenant les éléments de la communication « Activisme actionnarial : l'AMF fait évoluer sa doctrine », 17 mars 2021.

19 - Position-recommandation AMF n° 2020-06 mise à jour le 29 avril 2021.

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

Afin d'assurer une parfaite égalité d'information entre les investisseurs, l'émetteur qui communique une information privilégiée à un tiers²⁰ 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 autres²¹.

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 Paris continue à y être réalisé. Dans ces conditions, les horaires de clôture et d'ouverture de la cotation des titres financiers sur Euronext Paris continuent de constituer un référentiel pertinent pour la publication, par les sociétés cotées sur Euronext Paris, 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.

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

20 - 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, confirmée par le Conseil d'État le 10 juillet 2015, n° 369454 1^{re} et 6^{es} sous-sections).

21 - Article 223-10-1 du Règlement général de l'AMF.

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 information²².

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

L'information délivrée au public par les émetteurs doit **être exacte, précise et sincère**²³. 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'exactitude, la précision et la sincérité des informations s'apprécient à la date de leur communication.

L'information délivrée au public par l'émetteur doit être **exacte**, c'est-à-dire exempte d'erreurs, mais elle doit aussi 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

22 - Position AMF n° 2015-12 relative aux indicateurs alternatifs de performance et *Questions and Answers on ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures*, mises à jour le 17 avril 2020.

23 - Article 223-1 du Règlement général de l'AMF. Cf. également considérant 47 du Règlement Abus de marché.

événement sur la situation et les perspectives de l'émetteur. Cette exigence de précision correspond à celle d'une information complète : la précision diffère de l'exactitude en ce qu'une information en elle-même exacte pourrait être imprécise si l'émetteur a par ailleurs omis de communiquer une autre information ou un élément d'information qui aurait été susceptible de modifier l'appréciation de sa situation par le marché²⁴. Cependant, la seule imprécision d'une information n'est pas en elle-même constitutive d'un manquement²⁵. En effet, en application des **articles 12 et 15 du Règlement Abus de marché**, lesquels constituent désormais le fondement réprimant les manquements à la qualité de l'information communiquée au public, **deux éléments constitutifs supplémentaires sont requis** : (i) la circonstance « *que les informations litigieuses donnent ou soient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses* », « *en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier [...] ou fixent ou soient susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers* » et (ii) l'exigence d'une « *connaissance, avérée ou supposée, du caractère faux ou trompeur de l'information diffusée* ».

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, sous réserve des cas d'exemption.

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 Abus de marché. En conséquence, l'AMF recommande aux émetteurs de disposer de procédures internes leur permettant d'évaluer si une information est de nature privilégiée ou non²⁶.

L'article 7 du Règlement Abus de marché définit une **information privilégiée** comme étant une information à **caractère précis** qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments

24 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.5.1) ; cf. également Cass. Com., 18/11/2008, n° 08-10.246.

25 - AMF, Commission des sanctions, 2 novembre 2017, SAN-2017-097-09.

26 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 du 26 octobre 2016 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (mise à jour le 29 avril 2021).

financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait **susceptible d'influencer de manière sensible le cours** des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés, une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement.

Une information est réputée à **caractère précis** si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui se sont produits ou dont on peut raisonnablement penser qu'ils se produiront, et ce de façon suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés qui leur sont liés, des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou des produits mis aux enchères basés sur les quotas d'émission. Ces circonstances ou événements peuvent avoir un caractère financier, stratégique, technique, organisationnel ou encore juridique. ▲ La Commission des sanctions de l'AMF est récemment venue rappeler qu'en matière de projet de prise de contrôle de société, « le caractère précis d'une information sur un projet d'offre publique est établi dès que ce projet est suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir » (AMF, Commission des sanctions, 3 août 2021, SAN-2021-15, Safran/Zodiac). Dans la décision précitée, l'AMF souligne également qu'une étape intermédiaire d'un processus ou d'une opération étalée dans le temps peut être considérée en elle-même comme une information privilégiée, dans la droite ligne de la jurisprudence Daimler (CJUE, 28 juin 2012, Markus Gelt v. Daimler AG, Aff. C-19/11), désormais intégrée à l'article 7 de MAR. ▲

La Cour de justice de l'Union européenne avait par ailleurs précisé dans un arrêt du 11 mars 2015 (C-628/13) qu'une information pouvait revêtir un caractère précis quand bien même le sens de la variation du cours des instruments financiers concernés ne pouvait être déterminé avec un degré de probabilité suffisant. Prise à la lettre, cette décision avait consacré un élargissement non négligeable du champ de l'obligation d'information permanente. Par ailleurs, la Cour de justice avait 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 Euronext Paris, Euronext Growth ou Euronext Access²⁷. À défaut, la responsabilité de l'émetteur ainsi que la responsabilité du dirigeant de l'émetteur peuvent être engagées²⁸. La Cour de cassation a précisé que, depuis l'entrée en vigueur du Règlement MAR, la responsabilité du dirigeant de l'émetteur prévue à l'article 221-1 RGAMF (non modifié depuis lors) demeure en cas de retard de cet émetteur dans la communication au public d'informations privilégiées, alors même que le Règlement MAR ne prévoit pas une telle responsabilité (Cass. Com., 14 novembre 2018, n° 16-22.845). La Cour de cassation précise que les dispositions du Règlement MAR ne constituent que les mesures minimales que les États membres doivent mettre en place pour faire en sorte que les autorités compétentes aient le pouvoir de prendre les sanctions et mesures administratives appropriées pour faire respecter les règles de fonctionnement du marché.

27 - Article 17.1 du Règlement Abus de marché.

28 - AMF, Commission des sanctions, 1^{er} octobre 2019, SAN-2019-13. Biophytis : l'AMF a condamné un émetteur opérant dans le secteur des biotechnologies pour ne pas avoir communiqué « dès que possible » l'information relative au décalage du calendrier prévisionnel relatif au lancement de la phase 2 des essais cliniques portant sur des candidats-médicaments phares de la société. Cette information certaine, bien que non quantifiable, a été considérée comme suffisamment précise et sensible pour être qualifiée d'information privilégiée.

Toutefois, aux termes de l'article 17.4 du Règlement Abus de marché et de l'article 223-6 du Règlement général de l'AMF, et comme précisé dans la position-recommandation n° 2016-08 de l'AMF, tout émetteur peut, **sous sa propre responsabilité**, différer la communication d'une information privilégiée, sous réserve du respect des trois conditions cumulatives suivantes :

- La publication immédiate de l'information est **susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur** ; étant précisé que 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, commercial ou stratégique pour justifier le différé de publication²⁹. L'ESMA a publié des orientations (*« Guidelines »*) fournissant une liste indicative et non exhaustive de situations d'intérêts légitimes des émetteurs justifiant le différé d'une information privilégiée (sous réserve que les deux conditions supplémentaires exigées par l'article 17.4 du Règlement Abus de marché soient remplies).

Ces orientations, reprises par l'AMF dans sa position-recommandation 2016-08, incluent notamment les circonstances suivantes³⁰ :

- l'émetteur mène des négociations (relatives par exemple à une fusion, une acquisition, une scission, l'achat ou la cession d'actifs significatifs ou de branches d'activités, une restructuration ou une réorganisation) dont le résultat est susceptible d'être compromis en cas de publication immédiate³¹ ;
- il existe un danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur, mais n'entrant pas dans le champ d'application du droit applicable en matière d'insolvabilité, et la publication immédiate des informations privilégiées est susceptible de fortement porter atteinte aux droits des actionnaires existants et potentiels en compromettant le résultat de négociations visant à assurer le redressement financier de l'émetteur ;
- l'information privilégiée concerne des décisions prises ou des contrats conclus par l'organe de direction de l'émetteur et nécessitant, en vertu du droit national ou des statuts de l'émetteur, l'approbation d'un autre organe de l'émetteur, autre que l'Assemblée générale de ses actionnaires, afin de devenir effectifs, sous réserve que :
 - i. la publication immédiate de cette information, avant qu'une décision définitive ne soit prise, soit susceptible d'empêcher le public d'évaluer correctement l'information en cause ; et que
 - ii. l'émetteur ait pris les mesures nécessaires pour qu'une décision définitive soit prise le plus rapidement possible ;
- l'émetteur a mis au point un produit ou une invention et la publication immédiate de cette information est susceptible de porter atteinte aux droits de propriété intellectuelle de l'émetteur ;
- l'émetteur compte acheter ou vendre une participation significative dans une autre entité et la publication d'une telle information est susceptible de perturber la mise en œuvre de ce plan ;
- une opération précédemment annoncée nécessite l'approbation d'une autorité publique et cette approbation est soumise à des exigences supplémentaires, et la publication immédiate de ces exigences est susceptible de détériorer la capacité de l'émetteur à les respecter et, en conséquence, est susceptible d'empêcher l'achèvement de l'opération.

29 - Position-recommandation AMF n° 2016-08, du 26 octobre 2016 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.2.2.1) (mise à jour le 29 avril 2021).

30 - ESMA, Orientations relatives au Règlement Abus de marché (« MAR »). Retard de la publication d'informations privilégiées, ESMA/2016/1478.

31 - Exemple d'un différé de publication de résultat (négatif) considéré comme non justifié par un risque d'atteinte aux intérêts légitimes de la société, alors que celle-ci était en cours de négociations avec une société d'investissement en vue d'une augmentation de capital (AMF Sanct., 13 avril 2018).

■ Le retard de publication n'est pas susceptible d'**induire le public en erreur**.

Selon l'ESMA et l'AMF, le différé de publication est notamment susceptible d'induire le public en erreur lorsque l'information privilégiée dont l'émetteur entend retarder la communication :

- est sensiblement différente de l'annonce publique précédemment faite par l'émetteur quant au sujet auquel l'information privilégiée se rapporte ;
- concerne le fait que les objectifs financiers de l'émetteur précédemment annoncés publiquement ne seront probablement pas atteints ;
- est contraire aux attentes du marché, si ces attentes sont basées sur des signaux précédemment envoyés au marché par l'émetteur, tels que des entretiens, des tournées de promotion ou tout autre type de communication organisé par l'émetteur ou avec son approbation.

■ L'émetteur est en mesure de **préserver la confidentialité de l'information**.

En particulier, l'AMF recommande à l'émetteur de :

- mettre en place des dispositifs efficaces pour empêcher l'accès à l'information privilégiée le concernant par des personnes dont les fonctions au sein de l'émetteur ne justifient pas un tel accès ou ne le rendent pas indispensable ;
- prendre les mesures nécessaires pour veiller à ce que toute personne ayant accès à cette information ait pris connaissance des obligations légales et réglementaires liées au dit accès et soit avertie des sanctions applicables en cas d'utilisation ou de transmission induite de cette information ;
- 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 confidentialité³², et ce notamment lorsqu'une rumeur suffisamment précise fait explicitement référence à une information privilégiée dont la publication a été différée (voir Partie 2, Section 7 « Rumeurs et fuites »).

Afin de conserver la maîtrise de l'information privilégiée le concernant, l'émetteur est notamment tenu d'établir, de conserver et de mettre rapidement à jour des listes d'initiés – sur lesquelles figureront toutes les personnes ayant accès à des informations privilégiées relatives à l'émetteur et qui travaillent pour cet émetteur en vertu d'un contrat de travail ou exécutent des tâches leur donnant accès à de telles informations privilégiées – et dont la communication pourra être demandée par l'AMF (voir Partie 3, Section 1 « Les listes d'initiés »).

L'AMF a par ailleurs publié, dans son Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée, des recommandations relatives aux mesures de prévention des manquements d'initiés, telles que la désignation d'un déontologue ou la définition de fenêtres négatives dites « périodes d'arrêt » sur les titres de l'émetteur³³ (voir Partie 3, Section 1 « Calendrier de la communication financière »).

En tout état de cause, et conformément à l'article 17.4 du Règlement Abus de marché et à l'article 4.3 du Règlement d'exécution du 29 juin 2016 relatif aux modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées, repris par l'AMF dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée³⁴, l'émetteur

32 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.2.2.1).

33 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.2.2.1).

34 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.2.2.2).

ayant différé la publication d'une information privilégiée devra désormais informer l'AMF « *immédiatement après la publication de l'information* » par écrit, sous format électronique, à l'adresse differepublication@amf-france.org³⁵, qu'il vient de publier une information dont il avait décidé de différer la publication. L'émetteur devra communiquer par ce biais :

- l'identité et la dénomination légale complète de l'émetteur ;
- l'identité et les coordonnées de la personne ayant effectué la notification : nom, prénom, fonction au sein de l'émetteur, adresse de courrier électronique et numéro de téléphone professionnels ;
- l'identification des informations privilégiées dont la publication a été différée : titre de la déclaration de publication, numéro de référence (le cas échéant), date et heure de la publication des informations privilégiées ;
- la date et l'heure de la décision de différer la publication des informations privilégiées ;
- l'identité de toutes les personnes responsables de la décision de différer la publication des informations privilégiées.

L'AMF pourra, le cas échéant, demander à l'émetteur des explications écrites sur la manière dont les trois conditions permettant le différé ont été satisfaites. L'émetteur devra alors les fournir sans délai.

À ce titre, l'émetteur doit veiller à mettre en œuvre des procédures internes adéquates lui permettant de justifier, ultérieurement auprès de l'AMF, que les trois conditions requises par le Règlement Abus de marché pour pouvoir différer la publication de l'information privilégiée étaient bien remplies.

Lorsque l'émetteur a retardé la publication d'une information privilégiée conformément à l'article 17, paragraphe 4 du Règlement Abus de marché, et que l'information ne satisfait plus, par la suite, la condition tenant à **l'influence sensible sur le cours**, cette information cesse d'être une information privilégiée et est donc considérée comme n'entrant pas dans le champ d'application de l'article 17, paragraphe 1 du Règlement Abus de marché.

Par conséquent, l'émetteur n'est ni tenu de rendre publiques ces informations ni d'informer l'autorité compétente. Toutefois, étant donné que l'information a été privilégiée depuis un certain temps, l'émetteur doit se conformer à toutes les obligations qui s'y rapportent quant à la mise à jour des listes d'initiés et à la tenue à jour des informations relatives au retard de divulgation³⁶.

Aux termes de l'article 17.5 du Règlement Abus de marché, un émetteur qui est un établissement de crédit ou un établissement financier peut, afin de préserver la stabilité du système financier, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée, y compris les informations liées à un problème temporaire de liquidité, et notamment à la nécessité d'une aide d'urgence en matière de liquidité de la part d'une banque centrale ou d'un prêteur en dernier ressort, à condition que toutes les conditions suivantes soient satisfaites :

- a) la publication de l'information privilégiée risque de nuire à la stabilité financière de l'émetteur et du système financier ;

35 - Instruction AMF n° 2016-07 sur les modalités d'information de l'AMF sur le différé de publication.

36 - Q&A on the Market Abuse Regulation (MAR), mises à jour le 6 août 2021.

- b) il est dans l'intérêt public de différer sa publication ;
- c) la confidentialité de cette information peut être assurée ; et
- d) l'AMF a consenti à ce que la publication soit différée au motif que les conditions énoncées aux points a), b) et c) sont satisfaites.

L'article 17.6 du Règlement Abus de marché précise que cette procédure d'autorisation préalable ne s'applique pas si l'établissement de crédit ou l'établissement financier diffère la publication d'une information privilégiée en respectant les trois conditions prévues par l'article 17.4 précité (la publication est susceptible de porter atteinte à l'un de ses intérêts légitimes, le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur et l'établissement de crédit ou financier est en mesure de préserver la confidentialité de l'information).

Dans l'hypothèse d'un différé de publication d'une information privilégiée, l'émetteur est tenu de prendre contact avec son interlocuteur au sein de la Direction des émetteurs de l'AMF, lequel lui indiquera les modalités pratiques d'échange sécurisé. Cette obligation découle de l'article 5.1 du Règlement d'exécution du 29 juin 2016 relatif aux modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées et de l'instruction de l'AMF relative aux modalités de notification dans le cadre d'un différé de publication d'une information privilégiée³⁷.

Enfin, les émetteurs mettant en œuvre un programme d'*equity lines* et décidant de différer la publication d'une information privilégiée veilleront à suspendre immédiatement l'exécution de leur programme. 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 information³⁸.

L'AMF a rappelé les bonnes pratiques à adopter **en cas de doute sur le caractère privilégié d'une information** détenue par une société cotée, par exemple lorsque la société est confrontée à une accumulation de dysfonctionnements affectant son activité.

Dans une telle situation, et afin d'assurer un égal accès et une correcte information des investisseurs, l'AMF encourage les émetteurs à communiquer **au plus tôt** l'information en cause. Une telle publication sera utilement accompagnée de précisions quant aux moyens déployés pour remédier aux dysfonctionnements, puis d'une mise à jour régulière quant à l'état d'avancement de la situation.

L'AMF a également rappelé à cette occasion l'importance qui s'attache à la bonne information des investisseurs, mais aussi aux mesures que les émetteurs doivent prendre afin que leurs **salariés** ne divulguent pas et n'utilisent pas à des fins personnelles les informations dont ils ont pris connaissance dans le cadre de leurs fonctions. La formation de l'ensemble des salariés d'un émetteur constitue dans ce cadre l'un des moyens permettant de prévenir d'éventuelles opérations d'initiés³⁹.

37 - Instruction AMF n° 2016-07 sur les modalités de notification dans le cadre d'un différé de publication d'une information privilégiée.

38 - Position-recommandation AMF n° 2020-06, Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers, notamment la section 4.1, mise à jour le 29 avril 2021.

39 - Communiqué AMF du 21 décembre 2018 sur les bonnes pratiques en matière d'information privilégiée.

6 ■ DIFFUSION EFFECTIVE ET INTÉGRALE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

▲ L'AMF a publié un Guide pratique relatif au dépôt de l'information réglementée et à sa diffusion, mis à jour le 6 décembre 2021. ▲

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-même⁴⁰.

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, auquel cas ils sont présumés satisfaire à leur obligation de diffusion effective et intégrale⁴¹.

Dans cette perspective d'accessibilité, l'AMF recommande également de rappeler l'existence des différents comptes des émetteurs sur les réseaux sociaux, sur leur site Internet dans une rubrique *ad hoc*, visible dès la page d'accueil du site ou la page « finance » ou « investisseurs », les comptes *corporate* de l'émetteur et de ses principales filiales devant être bien identifiés comme tels⁴².

Les émetteurs doivent, enfin, déposer l'information réglementée auprès de l'AMF sous format électronique, via l'extranet ONDE, simultanément à sa diffusion au public, sauf lorsque l'émetteur a recours à un diffuseur professionnel inscrit sur une liste publiée par l'AMF, ce dernier se chargeant directement de ce dépôt auprès de l'AMF. **Les émetteurs n'ont plus l'obligation de procéder à une communication financière par voie de presse écrite**⁴³. L'AMF recommande néanmoins de procéder à une telle communication selon le rythme et les modalités de présentation que les émetteurs estiment adaptés au type de titres financiers émis, à leur actionnariat et à leur taille (position-recommandation n° 2016-05, § 19.5, mise à jour le 29 avril 2021).

Les émetteurs dont les titres sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission sur Euronext Growth doivent aussi s'assurer de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée selon les mêmes modalités que les émetteurs cotés sur Euronext Paris⁴⁴. Il en est de même pour les émetteurs dont les titres sont inscrits sur Euronext Access (ou dont l'admission a été demandée). ▲ Notons que la Commission des sanctions de l'AMF a pu estimer que diffuser une information au détour d'un projet de résolution dans un avis de réunion du BALO ne permet pas de considérer que l'information a été portée à la connaissance du public⁴⁵. ▲

40 - Article 221-3 du Règlement général de l'AMF.

41 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.6.4.2).

42 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.6.4.1 et § 1.6.4.2).

43 - Article 221-4 VI du Règlement général de l'AMF modifié par l'arrêté du 7 novembre 2019.

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

45 AMF CDS, Sanc., 13 avril 2018, SAN-2018-03.

PRÉVENTION DE LA DIFFUSION DE FAUSSES INFORMATIONS

L'AMF recommande notamment aux émetteurs⁴⁶ :

- de sensibiliser en interne les équipes impliquées dans le processus de gestion de la diffusion de l'information réglementée à l'éventualité d'un faux communiqué ;
- d'envoyer simultanément aux diffuseurs professionnels tout communiqué adressé aux agences de presse ;
- de communiquer autant que possible en dehors des périodes de cotation, sans pour autant exclure toute communication en séance qui pourrait être indispensable au regard du Règlement Abus de marché ;
- de mettre en place des procédures fiables qui garantissent une transmission et un accès sécurisés en passant notamment par un diffuseur professionnel (sous réserve d'une gestion rigoureuse des codes d'accès permettant l'envoi des communiqués de presse à ce même diffuseur) et de renforcer la sécurité des transmissions électroniques pour les émetteurs qui souhaitent conserver un canal de diffusion complémentaire à destination de certains acteurs (analystes, investisseurs, médias, journalistes) ;
- de mettre en place un dispositif de veille (identification des noms de domaines proches de celui de l'émetteur, détection de faux sites Internet, dispositif pour que le site ne soit pas dupliqué, etc.) ;
- de prévoir et tenir à jour une procédure d'urgence permettant de réagir au plus vite (personnes impliquées, chaîne de décision, communiqué de démenti « type », connaissance de ses interlocuteurs à l'AMF et chez Euronext, etc.) ;
- de se tenir informé des nouveaux modes de piratage, d'usurpation d'identité et d'adapter les dispositifs en conséquence.

Les agences de presse auxquelles les émetteurs envoient leurs informations sont encouragées à compléter leurs procédures opérationnelles afin de prévenir la diffusion de fausses informations (renforcement de la vigilance sur la vérification des sources notamment).

En outre, afin de faciliter la vérification de la fiabilité des sources par les journalistes et agences de presse, l'AMF a publié une liste indiquant le nom du diffuseur professionnel dont les services sont utilisés par chaque émetteur dont les actions sont admises sur le marché réglementé actions d'Euronext Paris et ayant recours à ce type de prestataire ; cette liste a été mise à jour en date du 13 avril 2018. Une **liste des diffuseurs professionnels** ayant attesté qu'ils remplissent les critères de diffusion de l'information réglementée et les modalités d'inscription sur la liste des diffuseurs a été **établie par l'AMF** le 23 décembre 2019.

À ce titre, il est à noter que la Commission des sanctions de l'AMF a condamné la société Bloomberg⁴⁷ pour avoir diffusé sur ses terminaux un communiqué contenant de fausses informations relatives à Vinci ayant entraîné une baisse significative du cours du titre. L'AMF a considéré que la publication n'avait pas été précédée des vérifications nécessaires de la part des journalistes et que retenir le caractère illicite de la diffusion d'informations ne traduisait pas « *une ingérence disproportionnée dans le droit à la liberté d'expression des journalistes* ». ▲ Cette sanction a été confirmée par arrêt de la Cour d'appel de Paris en date du 16 septembre 2021 (CA Paris, pôle 5, 7^e ch., 16 septembre

46 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§ 19.2), mise à jour le 29 avril 2021.

47 - AMF, Commission des sanctions, 11 décembre 2019, SAN-2019-17.

2021, n° 20/03031), selon laquelle « la diffusion des dépêches en cause ayant été réalisée sur les terminaux de Bloomberg, ce dernier a directement participé audit manquement en tant qu'auteur de la diffusion, de sorte que sa responsabilité est engagée ». ▲

7 ■ ARCHIVAGE ET TRANSPARENCE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

Les émetteurs sont tenus d'afficher sur leur site Internet l'information réglementée dès sa diffusion⁴⁸.

Aux termes de l'article 17.1 du Règlement Abus de marché, les émetteurs sont tenus d'afficher et de conserver sur leur site Internet les informations privilégiées qu'ils sont tenus de publier pour une période **d'au moins cinq ans**.

Cette durée est portée à **dix ans pour les documents suivants** :

- le rapport financier annuel ;
- le rapport financier semestriel ;
- le rapport sur les sommes versées aux gouvernements⁴⁹.

Les questions-réponses de l'ESMA du 22 octobre 2015 relatives à la Directive Transparence précisent que les rapports qui ont été mis à disposition du public depuis moins de cinq ans avant le 26 novembre 2015 doivent être conservés pendant dix ans (à compter de la date de publication initiale).

L'AMF recommande par ailleurs de prévoir un temps d'archivage suffisamment long pour l'information réglementée non constitutive d'une information privilégiée, mais jugée sensible et non incluse dans les rapports financiers annuels et semestriels.

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 dix années. ▲ Poursuivant l'objectif de transparence financière, la Commission européenne propose la création d'un point d'accès européen unique pour les données financières et extra-financières des sociétés cotées (*European Single Access Point – ESAP*). Cette initiative est en préparation, et la période de contribution suite à la publication du projet de Règlement n° 2021/0378 (COD) s'est achevée le 10 mars 2022. ▲

En outre, la Directive Transparence révisée (Directive 2013/50/UE), complétée notamment par le Règlement délégué (UE) 2016/1437, prévoit un **mécanisme d'archivage des rapports financiers annuels centralisé au niveau européen** (le point d'accès électronique européen), dont l'objectif est de faciliter l'accès à l'information financière et la comparabilité des comptes des sociétés. À ce titre, l'ESMA a publié la version finale de la norme technique réglementaire (*Regulatory Technical Standards - RTS*) pour le format électronique unique européen (*European Single Electronic Format*) le 18 décembre 2017⁵⁰.

48 - Article 221-3 II du Règlement général de l'AMF ; cf. également la section 1.3.3 de la position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée, et la section 14 de la position-recommandation AMF DOC-2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées, mise à jour le 29 avril 2021.

49 - Pour ces trois documents, cf. respectivement les articles L. 451-1-2 I et L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, et L. 22-10-37 du Code de commerce.

50 - ESMA, *Final report on the RTS on the European Single Electronic Format*, n° 32-60-204, 18 décembre 2017 (Règlement délégué n° 2020/1989, art. 2.).

▲ Les états financiers consolidés IFRS contenus dans ces rapports doivent être libellés en utilisant le format XBRL pour les exercices ouverts depuis le 1^{er} janvier 2021 pour les états financiers primaires : bilan, compte de résultat et tableau des flux de trésorerie. Les notes annexes aux états financiers au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 doivent être balisées à l'aide des balises XBRL globales. ▲

L'accès aux informations réglementées a été précisé dans le Règlement délégué (UE) 2016/1437 du 19 mai 2016 de la Commission.

8 ■ LANGUE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

L'internationalisation croissante des marchés financiers avec une base actionnariale géographiquement de plus en plus 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 et de l'Espace économique européen tout en garantissant la bonne information des investisseurs, le législateur européen est venu harmoniser le régime linguistique des différents documents d'information publiés par les émetteurs.

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

INFORMATION RÉGLEMENTÉE⁵¹

L'AMF a rappelé que toutes les sociétés cotées ayant **l'AMF comme autorité compétente** pour le contrôle de leur information périodique peuvent publier cette information soit **en français**, soit dans une langue usuelle en matière financière.

Lorsqu'une société de droit français décide d'adopter l'anglais comme langue pour ses informations périodiques, elle devra néanmoins produire annuellement des comptes en français pour se conformer à ses obligations légales de dépôt au greffe du tribunal de commerce compétent⁵².

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

52 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§ 17), mise à jour le 29 avril 2021.

L'AMF recommande que le choix de la langue de l'information périodique soit **cohérent dans la durée et au regard de la stratégie actionnariale** mise en place par la société.

Outre une éventuelle publication en anglais, l'AMF recommande également aux sociétés qui ont dans leur actionnariat un large public de particuliers français de publier leurs informations périodiques en français⁵³.

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.

PROSPECTUS⁵⁴

L'adoption du Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 (**«Règlement Prospectus 3»**) concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières a modifié substantiellement les règles régissant le dépôt d'un prospectus, les cas et seuils de dérogations, les documents à fournir et leur contenu. L'essentiel de ces règles sont entrées en application le 21 juillet 2019.

L'ensemble de ces règles est présenté par l'AMF dans son Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers du 17 juin 2020 (mis à jour le 29 avril 2021) intégrant également sa doctrine.

En application du Règlement Prospectus 3, l'article 212-12 du Règlement général de l'AMF dispose que la langue acceptée par l'AMF pour **l'établissement et la mise à jour d'un prospectus ou d'un URD est le français ou l'anglais**. Lorsque le prospectus est rédigé dans une langue autre que le français, **le résumé doit être néanmoins traduit en français**, sauf dans les hypothèses suivantes :

- en cas d'offre au public de titres financiers faite dans un ou plusieurs États membres de l'Union européenne autres que la France et ne donnant pas lieu à une admission aux négociations sur un marché réglementé en France ;
- en cas d'admission de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé sollicitée dans un ou plusieurs États membres de l'Union européenne autres que la France et ne donnant pas lieu en France à une offre autre que (i) un placement privé, (ii) une offre de titres financiers dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 euros, (iii) une offre à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 euros par investisseur et par offre distincte ou (iv) une offre relevant du financement participatif et remplissant les conditions prévues à l'article L. 411-2, 2° du Code monétaire et financier ;
- en cas d'admission de titres de capital aux négociations sollicitée sur le compartiment professionnel du marché réglementé.

Il est rappelé qu'une offre au public de titres financiers (défini à l'article L. 411-1 du Code monétaire et financier) par renvoi à la définition du Règlement (UE) 2017/1129 est constituée :

53 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§ 17).

54 - AMF, position-recommandation n° 2020-06 du 17 juin 2020, mise à jour le 29 avril 2021.

- soit d'une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit 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 ;
- soit d'un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers. Ce terme de « placement financier » regroupe l'ensemble des techniques utilisées pour vendre une quantité importante de titres sur le marché. Les introductions en Bourse, la cession de blocs et les augmentations de capital ainsi que les émissions obligataires publiques sont les quatre grandes opérations de placement de titres financiers.

La réalisation d'une offre au public ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé met à la charge de l'émetteur des obligations spécifiques, notamment en termes d'information financière, sauf dans les cas de dispense et d'exemption expressément prévus par la réglementation⁵⁵.

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 en outre être mis à la disposition des autorités de régulation de ces autres États dans une langue usuelle en matière financière, ces dernières pouvant seulement exiger une traduction du résumé du prospectus dans leur langue officielle⁵⁶.

Les conditions définitives et le résumé de l'émission individuelle sont rédigés dans la même langue que celle du prospectus « de base » approuvé⁵⁷. Lorsqu'un émetteur a communiqué à l'AMF les conditions définitives du prospectus de base, le résumé de l'émission individuelle figurant à l'annexe des conditions définitives doit être rédigé en français⁵⁸.

Enfin, sur le fondement de l'article 212-13 du Règlement général de l'AMF, lorsqu'un émetteur dépose ou fait approuver un URD en français auprès de l'AMF, il peut également déposer ou faire approuver ce document dans une langue usuelle en matière financière. Dans ce cas, les actualisations successives sont rédigées en français et dans la même langue usuelle en matière financière.

L'AMF précise toutefois qu'une société de droit français qui inclut le rapport de gestion dans son URD et souhaite l'utiliser pour le dépôt au greffe devra élaborer ce document en français, le Code de commerce prévoyant que les comptes et le rapport de gestion soient en français⁵⁹.

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 3, Section 3 « Relations avec les analystes financiers et les investisseurs »).

55 - Article 1 par. 3, 4, 5 et article 3 par. 2 du Règlement (UE) 2017/1129, articles L. 411-2 et L. 411-2-1 du Code monétaire et financier, article 211-2 du Règlement général de l'AMF.

56 - Règlement (UE) 2017/1129, art. 27 par. 2.

57 - Règlement (UE) 2017/1129, art. 27 par. 4.

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

59 - AMF, position-recommandation n° 2020-06 du 17 juin 2020, mise à jour le 29 avril 2021.

2

Cadre de Communication Financière

Après la première partie consacrée aux principes généraux de la communication financière, cette deuxième partie s'attache à présenter le cadre dans lequel doit s'inscrire la communication financière, en fonction des différentes situations de communication. Au-delà d'un simple rappel du cadre réglementaire sur lequel se construit la stratégie de communication financière des émetteurs, cette deuxième partie a pour ambition, pour chacun des cas, d'indiquer quelles sont leurs pratiques usuelles.

1 ■ Publications périodiques	39
Publication des résultats annuels	40
Publication des résultats semestriels	53
Publication des informations trimestrielles ou intermédiaires	56
Éléments liés aux publications périodiques	57
2 ■ Publication d'informations prospectives ou estimées	70
Publication d'informations prospectives qualitatives	70
Publication d'informations financières prospectives quantitatives	70
Publication de données financières estimées	72
Avertissement sur les résultats (<i>profit warning</i>)	74
3 ■ Événements liés à l'activité de l'entreprise	75
Activité commerciale	75
Production	76
Recherche et développement	76
Événements sociaux	76
Difficultés financières	77
4 ■ Gouvernement d'entreprise	77
La référence à un Code de gouvernement d'entreprise	77
Composition des organes de direction, d'administration ou de surveillance	78
Activité des organes de direction, d'administration ou de surveillance	81
Rémunérations et avantages en nature	82
Conventions réglementées	90
Assemblée générale	91
5 ■ Événements relatifs à l'actionnariat	94
Modification de l'actionnariat	94
Rachat et/ou cession par l'émetteur de ses propres titres	98
Contrat de liquidité	102
Dividendes	103

6 ■ Risques et litiges	105
Risques liés à l'évolution de facteurs macro-économiques	106
Risques propres à l'émetteur	107
Litiges	107
7 ■ Rumeurs et fuites	108
Rumeurs	108
Fuites	109
8 ■ Opérations de fusion-acquisition	109
Acquisition et cession	109
Fusion, scission (<i>spin-off</i>), apport d'actifs	113
Offre publique	117
9 ■ Opérations financières	126
Augmentation de capital et autres émissions de titres donnant accès au capital	130
Contrat de financement, dette et titrisation	134
Introduction en Bourse (IPO)	138

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 financières et extra-financières 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.

L'AMF a publié un **Guide de l'information périodique des sociétés cotées**⁶⁰ qui reprend les principales obligations des émetteurs en matière d'information financière applicable aux émetteurs cotés sur Euronext Paris avec une section dédiée à Euronext Growth et Euronext Access.

60 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées, mise à jour le 29 avril 2021.

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 quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice
Document d'enregistrement universel (URD)	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
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 Euronext Growth doivent rendre publics, **dans les quatre mois suivant 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 (Règles de marché Euronext Growth, § 4.2). Ces informations doivent être mises en ligne sur le site Internet de l'émetteur et celui d'Euronext Growth pendant deux ans (Règles de marché Euronext Growth, § 4.1). Les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Access + doivent rendre publics dans les mêmes délais ces mêmes informations (Règles de marché Euronext Access, § 3.2).

Communiqués de presse

Communiqué d'annonce des 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 organique, 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 2, 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 2, 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 ;
- la date du Conseil d'administration ou de surveillance qui a arrêté ou examiné les comptes ;
- des précisions sur le reste des informations disponibles sur le site de l'émetteur (ex. : comptes complets, slides analystes, etc.).

Certains émetteurs intègrent par ailleurs, en annexe du communiqué, des éléments comptables plus détaillés (compte de résultat, bilan, *cash-flow*, information sectorielle). Le mot du président/gérant est par ailleurs une pratique de marché largement répandue qui permet de donner une vue plus qualitative sur la situation de l'entreprise, de son marché/industrie, et d'indiquer, le cas échéant, les perspectives à court et moyen termes de l'entreprise.

▲ On constate en outre que certaines sociétés communiquent sur leur performance extra-financière dans le cadre de leur communiqué de résultats annuels. ▲

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 bilancielle**s. Il convient de porter une attention particulière à la communication d'indicateurs alternatifs de performance, comme développé ci-après dans la Section « Éléments liés aux publications périodiques ». De plus, si des informations plus complètes sur les comptes sont disponibles sur le site de l'émetteur, cela devrait être mentionné dans le communiqué⁶¹.

L'AMF recommande que le communiqué de presse soit diffusé dès la tenue du Conseil d'administration qui a arrêté les comptes ou du Conseil de surveillance ayant examiné les comptes présentés par le Directoire. L'Autorité recommande également que **le communiqué soit diffusé en dehors des heures de Bourse** (l'émetteur dont les titres sont négociés sur plusieurs marchés réglementés veillera particulièrement à ce point) et que la date ainsi que l'heure⁶² de sa diffusion soient mentionnées.

61 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées, mise à jour le 29 avril 2021.

62 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées, mise à jour le 29 avril 2021 (§ 2.3.1).

Il doit faire l'objet d'une **diffusion effective et intégrale au titre de l'information réglementée**. Ainsi, il est mis en ligne sur le site Internet de l'émetteur et envoyé à l'AMF simultanément à sa diffusion. Il est recommandé de le transmettre par voie électronique à un diffuseur professionnel agréé par l'AMF, auquel cas l'émetteur est présumé satisfaire à l'obligation de diffusion effective et intégrale de l'information⁶³.

L'article 19.11 du Règlement Abus de marché prévoit la mise en œuvre d'une fenêtre négative débutant 30 jours avant la publication du communiqué d'annonce du rapport financier annuel. L'ESMA considère dans un document de questions/réponses⁶⁴ que la diffusion par un émetteur d'un communiqué de presse d'annonce des résultats annuels constitue **l'annonce du rapport financier annuel** et implique donc également la mise en œuvre d'une fenêtre négative. Sur les fenêtres négatives, voir Partie 3, Section 1 « Confidentialité des données ».

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 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, ou s'il estime qu'elle risque d'induire le marché en erreur⁶⁵.

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*) afin d'en assurer une diffusion large et continue. L'AMF rappelle, dans son Guide de l'information périodique des sociétés cotées⁶⁶, que ces réunions ne comportent normalement **pas d'informations supplémentaires significatives ou différentes de celles communiquées au public**, mais que leur mode de présentation peut apporter certains éclairages nouveaux et intéressants.

En tout état de cause, l'émetteur 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.

En pratique, ces réunions d'information se tiennent le plus rapidement possible après la diffusion du communiqué de presse. L'AMF rappelle que la **mise en ligne systématique des présentations** à destination des analystes financiers doit avoir lieu sans délai, au plus tard au début de la réunion de présentation⁶⁷. ▲ Notons que ces présentations intègrent de plus en plus fréquemment des éléments extra-financiers. ▲

63 - Article 221-4 IV du Règlement général de l'AMF.

64 - Questions and Answers on the Market Abuse Regulation – ESMA70-145-111, section 7 « Managers' transactions » (6 August 2021).

65 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§ 1).

66 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§ 2.3.3).

67 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§ 2.3.3).

Avis financier

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

Rapport financier annuel

Les émetteurs cotés sur Euronext Paris sont tenus de publier et de déposer auprès de l'AMF un rapport financier annuel⁶⁸ **dans les quatre mois suivant la clôture de leur exercice**⁶⁹. Dans les sociétés anonymes à Directoire et Conseil de surveillance, le Directoire doit arrêter les comptes dans les trois mois de la clôture de l'exercice afin de permettre au Conseil de surveillance d'exercer son contrôle. L'AMF recommande par ailleurs que le Conseil de surveillance examine dans un délai aussi bref que possible les comptes arrêtés par le Directoire⁷⁰.

▲ Notons également que l'ESMA a publié le 29 octobre 2021 son rapport annuel « *Public Statement on European Common Enforcement Priorities* », qui expose les points prioritaires communs d'application pour les états financiers 2021 afin de promouvoir une application homogène des normes IFRS⁷¹. De même, l'AMF a publié ses recommandations pour l'arrêté des comptes 2021⁷². Outre le traitement de l'impact de la pandémie, les deux Autorités ont largement insisté sur l'importance de l'évaluation et de la description des impacts financiers des risques environnementaux. Ainsi, elles ont notamment invité les émetteurs à mettre en œuvre les travaux leur permettant d'identifier les impacts, sur leur performance financière et leurs états financiers, des changements climatiques, des mesures mises en place et des engagements pris pour y faire face. ▲

Le rapport financier annuel doit comprendre les éléments suivants :

- les comptes annuels complets (i.e. comptes sociaux) ;
- les comptes consolidés⁷³, 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 cas échéant.

L'AMF a publié (i) le ▲ DOC-2018-06 mis à jour le 11 mai 2021, ▲ Table des matières des recommandations d'arrêté des comptes applicables au 1^{er} janvier 2021, qui reprend l'ensemble des recommandations formulées dans le cadre des recommandations d'arrêté des états financiers en IFRS (2006 à 2020) et qui sont toujours en vigueur et (ii) la Recommandation AMF n° 2021-06, arrêté des comptes 2021 et travaux de

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

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

70 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§ 2.1.2).

71 - *European common enforcement priorities for 2021 annual financial reports – ESMA32-63-1186 (29 October 2021)*.

72 - Recommandation AMF n° 2021-06 – Arrêté des comptes 2021 et travaux de revue des états financiers, 29 octobre 2021.

73 - 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.

revue des états financiers, s'adressant aux sociétés cotées qui se réfèrent aux normes internationales d'information financière (IFRS).

Le rapport de gestion visé ci-dessus et inclus dans le rapport financier annuel doit contenir les informations suivantes :

- une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, notamment de sa situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires ;
- dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, des indicateurs clés de performance de nature financière et, le cas échéant, de nature non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel ;
- une description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée ;
- des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas carbone dans toutes les composantes de son activité ;
- les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ;
- lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes ou profits, des indications sur ses objectifs et sa politique concernant la couverture de chaque catégorie principale de transactions prévues pour lesquelles il est fait usage de la comptabilité de couverture, ainsi que sur son exposition aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie. Ces indications comprennent l'utilisation par l'entreprise des instruments financiers.

Le rapport de gestion doit en outre exposer :

- 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 opérations⁷⁴ ;
- la situation de la société durant l'exercice écoulé, son évolution prévisible, les événements importants survenus entre la date de la clôture de l'exercice et la date à laquelle il est établi, ses activités en matière de recherche et de développement, et mentionner les succursales existantes⁷⁵ ;
- si l'émetteur est tenu d'établir des comptes consolidés, l'intégralité des informations mentionnées ci-dessus pour l'ensemble des sociétés comprises dans la consolidation⁷⁶.

Les émetteurs peuvent choisir d'inclure dans leur rapport financier annuel **le rapport sur le gouvernement d'entreprise** ainsi que le rapport du commissaire aux comptes sur ce rapport⁷⁷ afin d'être dispensés d'une publication séparée de ces informations réglementées. Le rapport sur le gouvernement d'entreprise remplace le rapport du président et relève de la compétence du Conseil d'administration ou de surveillance. Joint ou intégré au rapport de gestion (uniquement pour les SA à Conseil d'administration), il comprend les éléments suivants :

- pour les seules sociétés dont les actions sont cotées, **des informations sur la politique de rémunération des mandataires sociaux** (articles L. 22-10-8 et L. 22-10-26 du Code de commerce) :

74 - Article L. 225-211 du Code de commerce.

75 - Article L. 232-1 du Code de commerce.

76 - Dans un rapport de gestion consolidé prévu aux articles L. 225-100-1-II et L. 22-10-35 du Code de commerce.

77 - Selon la norme d'exercice professionnel 9510 révisée publiée au *Journal officiel* en octobre 2018, le commissaire aux comptes formule ses conclusions sur le rapport sur le gouvernement d'entreprise dans la partie de son rapport sur les comptes annuels relative à la vérification du rapport de gestion, des autres documents sur la situation financière et les comptes et des informations relevant du rapport sur le gouvernement d'entreprise. Le commissaire aux comptes n'a donc pas de rapport distinct à rédiger sur le rapport sur le gouvernement d'entreprise, contrairement à ce que pourrait faire penser la rédaction de l'article L. 225-235 du Code de commerce.

- les composantes de la rémunération fixe et variable et le processus de décision suivi pour la détermination de cette politique, sa révision et sa mise en œuvre. Le contenu et les modalités de la publicité de la politique de rémunération sont fixés par l'article R. 22-10-14 du Code de commerce.
- pour les seules sociétés dont les actions sont cotées, des informations sur les rémunérations et avantages octroyés pour chaque mandataire social, y compris les mandataires sociaux dont le mandat a pris fin et ceux nouvellement nommés au cours de l'exercice écoulé (article L. 22-10-9 du Code de commerce) :
 - la rémunération totale et les avantages de toute nature versés par la société durant l'exercice, en distinguant les éléments fixes, variables et exceptionnels, y compris sous forme d'attribution de titres de capital, de titres de créance ou de titres donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance de la société, de sa mère ou d'une filiale, ou attribués à raison du mandat au titre du même exercice, en indiquant les principales conditions d'exercice des droits, notamment le prix et la date d'exercice et toute modification de ces conditions ;
 - la proportion relative de la rémunération fixe et variable⁷⁸ ;
 - les engagements de toute nature pris par la société et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement des fonctions ou postérieurement à l'exercice de celles-ci, notamment les engagements de retraite et autres avantages viagers, en mentionnant, dans des conditions et selon des modalités fixées par l'article D. 22-10-16 du Code de commerce, les modalités précises de détermination de ces engagements et l'estimation du montant des sommes susceptibles d'être versées à ce titre ;
 - toute rémunération versée ou attribuée par une entreprise comprise dans le périmètre de consolidation au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce ;
 - pour le président du Conseil d'administration, le directeur général et chaque directeur général délégué, les ratios entre le niveau de la rémunération de chacun de ces dirigeants et, d'une part, la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les mandataires sociaux, d'autre part, la rémunération médiane sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les mandataires sociaux (dits « ratios d'équité », voir Section « Rémunérations et avantages en nature ») ;
 - l'évolution annuelle de la rémunération, des performances de la société, de la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les dirigeants, et des ratios mentionnés au paragraphe précédent, au cours des cinq exercices les plus récents au moins, présentés ensemble et d'une manière qui permette la comparaison ;
 - la manière dont le vote de la dernière Assemblée générale ordinaire prévu au II de l'article L. 22-10-34 du Code de commerce a été pris en compte ;
 - tout écart par rapport à la procédure de mise en œuvre de la politique de rémunération et toute dérogation appliquée conformément au deuxième alinéa du III de l'article L. 22-10-8 du Code de commerce, y compris l'explication de la nature des circonstances exceptionnelles et l'indication des éléments spécifiques auxquels il déroge ;
 - l'application des dispositions du second alinéa de l'article L. 225-45 et de l'article L. 22-10-14 relatives à la suspension du versement de la rémunération lorsque le

78 - Ajout de la loi Pacte à l'article L. 22-10-9 du Code de commerce.

79 - Article L. 22-10-9 du Code de commerce.

80 - Ajout de la loi Pacte aux articles L. 225-37-4, 2^e et L. 22-10-10 du Code de commerce.

81 - Ajout de la loi Pacte au nouvel article L. 22-10-10, 6^e du Code de Commerce. Selon l'ANSA (communication n° 19-061, décembre 2019) : « C'est le Conseil d'administration (ou Conseil de surveillance) qui est chargé de l'établissement de la procédure d'évaluation prévue par la loi, dans un contexte de liberté assez large. » ; analyse confirmée après l'entrée en vigueur de la loi Pacte (Brochure ANSA n° 212-2020 – Journée d'étude de l'ANSA, Fiche n° 1-5 : Conventions réglementées, personnes directement ou indirectement intéressées, publication, procédure d'évaluation des conventions courantes).

82 - Ajout issu de la loi n° 2018-771 du 5 septembre 2018 pour la liberté de choisir son avenir professionnel. Selon l'ANSA (loi pour la liberté de choisir son avenir professionnel : déclaration de performance extra-financière, rapport sur le gouvernement d'entreprise et délibération annuelle du Conseil sur l'égalité professionnelle,

Conseil d'administration n'est pas composé conformément au premier alinéa des articles L. 225-18-1 et L. 22-10-3 ;

- depuis la loi Pacte⁷⁹, le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit également préciser d'autres points, notamment la manière dont la rémunération totale de chaque dirigeant respecte la politique de rémunération adoptée, y compris la manière dont elle contribue aux performances à long terme de la société, lors du vote *ex post*.

■ **des informations sur la gouvernance** (articles L. 225-37-4 et L. 22-10-10 du Code de commerce) :

- la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chaque mandataire social durant l'exercice ;
- les conventions intervenues, directement ou par personne interposée, entre, d'une part, l'un des mandataires sociaux ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % d'une société et, d'autre part, depuis la loi Pacte, une autre société contrôlée par la première au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, à l'exception des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales⁸⁰ ;
- la description de la procédure devant être mise en place par le Conseil d'administration ou le Conseil de surveillance, selon le cas, pour évaluer régulièrement si les conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales remplissent bien ces conditions (étant précisé que les personnes directement ou indirectement intéressées à l'une de ces conventions ne participent pas à son évaluation)⁸¹, n'importe pas une description détaillée de tout le *process* de contrôle interne de passation et recensement des conventions courantes. Elle doit permettre de justifier d'une information suffisante du Conseil pour s'assurer du maintien de critères et de *process* appropriés ;
- un tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée générale des actionnaires dans le domaine des augmentations de capital, par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2, et faisant apparaître l'utilisation faite de ces délégations au cours de l'exercice ;
- à l'occasion du premier rapport ou en cas de modification, le choix fait de l'une des deux modalités d'exercice de la Direction générale prévues à l'article L. 225-51-1 ;
- la composition ainsi que les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ;
- pour les sociétés dépassant deux des trois seuils prévus par les articles R. 225-104 et R. 22-10-29 du Code de commerce (total bilan de 20 M€, total chiffre d'affaires net de 40 M€, nombre moyen de salariés permanents de 250), la description de la politique de diversité appliquée aux membres du Conseil d'administration au regard de critères tels que l'âge, le sexe ou les qualifications et l'expérience professionnelle, ainsi qu'une description des objectifs de cette politique, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus au cours de l'exercice écoulé. Cette description est complétée par des informations sur la manière dont la société recherche une représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein du Comité mis en place, le cas échéant, par la Direction générale en vue de l'assister régulièrement dans l'exercice de ses missions générales et sur les résultats en matière de mixité dans les 10 % de postes à plus forte responsabilité⁸². Si la société n'applique pas une telle politique, le rapport comprendra une explication des raisons le justifiant ;

- les éventuelles limitations que le Conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général ;
- lorsqu'une société se réfère volontairement à un Code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté, ou, à défaut d'une telle référence à un code, les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer ainsi que, le cas échéant, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi ;
- les modalités particulières de la participation des actionnaires à l'Assemblée générale ou les dispositions des statuts qui prévoient ces modalités.

sept. 2018, n° 18-039), au regard des termes utilisés par le législateur, ne devrait être visé que le « Comex », à l'exclusion des Comités du Conseil et des autres Comités mis en place par la Direction générale afin de traiter de sujets particuliers et/ou ponctuels.

■ **des informations susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'achat ou d'échange** (article L. 22-10-11 du Code de commerce) :

- la structure du capital de la société ;
- les restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 ;
- les participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code du commerce ;
- la liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci ;
- les mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier ;
- les accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote ;
- les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la société ;
- les pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions ;
- les accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, portait gravement atteinte à ses intérêts ;
- les accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

■ **des informations relatives aux limitations apportées à la possibilité pour les dirigeants de lever les options** (C. com. art. L. 225-185 al. 4 et L. 22-10-57) ou de céder les actions gratuites (C. com. art. L. 225-197-1 II al. 4 et L. 22-10-59) :

- lorsque des options de souscription et d'achat d'actions ont été attribuées aux dirigeants : conditions fixées par le Conseil d'administration (ou de surveillance, le cas échéant) relatives à l'exercice des *stock-options* octroyées aux dirigeants ainsi qu'à la cession des actions que ces derniers ont acquises suite à la levée d'option, pendant l'exercice de leurs fonctions ;
- lorsque des actions ont été attribuées gratuitement aux dirigeants : conditions fixées par le Conseil d'administration (ou de surveillance, le cas échéant) relatives à la

cession, pendant l'exercice des fonctions de ces dirigeants, des actions qu'ils ont obtenues gratuitement.

Le rapport financier annuel ainsi complété du rapport sur le gouvernement d'entreprise, tout comme le document d'enregistrement universel (URD, remplaçant le document de référence depuis le 21 juillet 2019) défini ci-après, peut **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) ;
- les informations à fournir, le cas échéant, dans le cadre de la déclaration de performance extra-financière (voir Section « Information sur la Responsabilité Sociétale et Environnementale – RSE » ci-après) ;
- la description des installations Seveso (article L. 225-102-2 du Code de commerce) ;
- l'activité des filiales et des participations ainsi que l'indication des prises de participation significatives (article L. 233-6 du Code de commerce) ;
- le récapitulatif des opérations réalisées par les dirigeants sur les titres de la société au cours de l'exercice écoulé et ayant fait l'objet d'une déclaration (article 223-26 du Règlement général de l'AMF et article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier) ;
- 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 informations relatives aux délais de paiement des fournisseurs (article L. 441-6-1 du Code de commerce) ;
- la situation de la société durant l'exercice écoulé, son évolution prévisible, les événements importants survenus entre la date de la clôture de l'exercice et la date à laquelle il est établi ainsi que ses activités en matière de recherche et de développement. Il y est fait mention des succursales existantes (article L. 232-1 II 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) ;
- le cas échéant, le rapport du président sur les paiements aux gouvernements (articles L. 225-102-3 et L. 22-10-37 du Code de commerce) ;
- le cas échéant, le plan de vigilance élaboré par les sociétés mères en application de leur devoir de vigilance (article L. 225-102-4 du Code de commerce) ;
- l'indication des franchissements de seuils et la répartition du capital social (article L. 233-13 du Code de commerce).

Ce rapport de gestion annuel pourra être mis à disposition au sein d'un rapport annuel exposant l'ensemble des informations présentées à l'Assemblée générale des actionnaires, dont également :

- le texte des projets de résolutions soumis à l'Assemblée générale,
- le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions 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 réglementée⁸³, 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

document⁸⁴ (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, mis à jour le 6 décembre 2021). ▲

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. Ce projet a été implanté par le Règlement délégué (UE) 2019/815, publié le 29 mai 2019 et porteur de la version finale de la norme technique réglementaire (*Regulatory Technical Standards - RTS*) pour le format électronique unique européen (*European Single Electronic Format*). Cette norme technique réglementaire a été développée par l'ESMA, qui a publié un rapport final y afférent le 18 décembre 2017. Le Règlement délégué (UE) 2019/815 a été modifié par le Règlement délégué (UE) 2020/1989 en ce qui concerne la mise à jour de la taxonomie. ▲ L'ESMA a depuis publié un Manuel de *reporting* au format ESEF, mis à jour le 12 juillet 2021, ainsi qu'un projet d'amendement aux normes techniques de réglementation (RTS) publié le 25 mai 2021. Ce format (XHMTL) doit désormais être utilisé par tous les émetteurs pour préparer leurs rapports financiers annuels depuis le 1^{er} janvier 2021. Les états financiers consolidés IFRS contenus dans ces rapports doivent être libellés en utilisant le format XBRL pour les exercices ouverts depuis le 1^{er} janvier 2021 (en ce qui concerne les états financiers primaires : bilan, compte de résultat et tableau des flux de trésorerie). Les notes annexes aux états financiers au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 doivent être balisés à l'aide des balises XBRL globales. Pour accompagner les émetteurs dans la transition vers ce nouveau format, l'AMF y a dédié un espace sur son site Internet⁸⁵. Par ailleurs, elle indique qu'elle « s'attend à une courbe d'apprentissage au cours des premières années d'application de cette obligation qui s'étendra en 2022 aux notes annexes avec un balisage par bloc de ces dernières. L'AMF rappelle, par ailleurs, que le balisage des états financiers au format électronique fait l'objet de diligences de la part des commissaires aux comptes ». Les sociétés qui rencontrent des difficultés dans la mise en œuvre de cette nouvelle obligation sont invitées à se rapprocher de l'AMF via l'adresse dédiée : esefxbrl@amf-france.org⁸⁶. En 2021, près de 80 sociétés ont choisi de publier leur RFA sous ce format.

L'ANC a publié la codification sous le format ESEF de ses modèles d'états financiers qui peut aider les sociétés dans cet exercice⁸⁷. ▲

Document d'enregistrement universel

Le document d'enregistrement universel (*universal registration document – URD*) est un **document de synthèse contenant l'ensemble des informations juridiques, économiques, financières et comptables** d'un émetteur pour un exercice donné. L'établissement d'un document d'enregistrement universel 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 de titres financiers sur un marché réglementé. L'établissement d'un document d'enregistrement universel permet ainsi de faciliter ces opérations et d'en accélérer le calendrier de réalisation.

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

85 - AMF, Communiqué de presse, Le format électronique unique européen (ESEF) pour les rapports financiers annuels, 5 janvier 2022.

86 - Recommandation AMF n° 2021-06 – Arrêté des comptes 2021 et travaux de revue des états financiers, 29 octobre 2021.

87 - ANC, Recommandation n° 2021-01 du 5 février 2021.

Le contenu de l'URD est fixé par :

- le Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 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 sur un marché réglementé, et abrogeant la Directive 2003/71 ;
- les Règlements délégués n° 2019/979 et n° 2019/980 complétant le Règlement 2017/1129 ;
- ▲ une instruction de l'AMF du 6 décembre 2019 modifiée le 29 avril 2021 (instruction AMF n° 2019-21), fixant les modalités de dépôt et de publication des prospectus⁸⁸ ;
- une position-recommandation de l'AMF du 8 janvier 2021 mise à jour le 5 janvier 2022 (position-recommandation AMF n° 2021-02) sur l'élaboration des documents d'enregistrement universels ; ▲
- les recommandations de l'AMF ; et
- ▲ les recommandations de l'ESMA et le Q&A de l'ESMA en date du 27 juillet 2021 sur le Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 (le Règlement dit « Prospectus 3 »). ▲

Le document d'enregistrement universel, créé par le Règlement « Prospectus 3 » abrogeant la Directive Prospectus, vient remplacer, depuis le 21 juillet 2019, le document de référence français. L'URD déposé ne fait l'objet d'une revue *a priori* par l'autorité compétente que pendant deux années consécutives (contre trois années auparavant en France) ; passée cette exigence de revue *a priori* pendant deux années consécutives, il peut faire l'objet d'une revue *a posteriori* aléatoire par l'autorité compétente.

Ce document, qui peut être établi par les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, devra décrire l'organisation de l'émetteur, son activité, sa situation financière, ses résultats et leurs perspectives, la structure de gouvernance et de l'actionnariat (voir Section 9 « Opérations financières »). Aux informations qui étaient déjà présentes dans le document de référence, le Règlement Prospectus 3 ajoute l'exigence, au sein de l'URD, d'informations plus fournies et/ou présentées différemment sur la stratégie, l'information extra-financière et les facteurs de risques pour l'émetteur. Concernant **la présentation des facteurs de risques**, conformément à l'article 16 du Règlement Prospectus 3, la société doit :

- évaluer l'importance des facteurs de risques en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif ;
- présenter les facteurs de risques dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature ;
- mentionner en premier, dans chaque catégorie, les facteurs de risques les plus importants ;
- décrire de manière adéquate chaque facteur de risques en expliquant de quelle manière il affecte l'émetteur (ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation).

L'ensemble de ces règles est présenté au sein du Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers⁸⁹, qui regroupe la réglementation applicable ainsi que la doctrine de l'AMF et de l'ESMA.

Pour plus de détails sur la présentation des facteurs de risques dans l'URD, voir Section 9 « Opérations financières ».

⁸⁸ - AMF, Dépôt des prospectus et des documents d'enregistrement universels : l'AMF met son instruction en conformité avec le Règlement Prospectus, 6 décembre 2019.

⁸⁹ - Position-recommandation n° 2020-06 du 17 juin 2020, mise à jour le 29 avril 2021.

Il n'existe **pas de délai imposé par la réglementation pour la publication de l'URD**.

En pratique, cependant, l'URD est généralement publié avant l'Assemblée générale annuelle et dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice de l'émetteur pour faire office de rapport financier annuel et de rapport de gestion. En effet, lorsque l'URD 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 de l'URD 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 de l'URD sont présentées en annexe.

Les émetteurs doivent déposer leur URD, toutes les pièces accompagnant le dépôt et toutes les versions successives de l'URD (à la suite de son dépôt ou de son approbation, l'URD pourra être mis à jour au fur et à mesure) auprès de l'AMF via l'extranet « ONDE », accessible sur le site Internet de l'AMF à l'adresse suivante : <https://onde.amf-france.org/> ▲ (Guide pratique de dépôt d'un document d'enregistrement universel ou de son amendement auprès de l'AMF du 6 décembre 2021). ▲

Sur la possibilité de déposer l'URD au greffe du tribunal de commerce, voir ci-après « Dépôt au greffe du tribunal de commerce ».

Rapport intégré

L'information réglementée des entreprises, malgré l'objectif de transparence encouragé 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, l'URD, le rapport RSE, etc.

Le concept de « rapport intégré » est 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 à l'international, de plus en plus d'émetteurs français publient 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.

L'*International Integrated Reporting Council* ou *IIRC* ▲ (devenue la *Value Reporting Foundation* à la suite de la fusion de l'*IIRC* et du *SASB* en juin 2021) ▲ a publié en 2013 un cadre de référence international portant sur le *reporting* intégré, dans lequel il énonce sept principes directeurs du *reporting* intégré. ▲ Une révision du référentiel « *International <IR> Framework* » a été publiée le 19 janvier 2021 et entrera en vigueur pour les exercices ouverts le 1^{er} janvier 2022. ▲

▲ Au 30 septembre 2021, 51 sociétés ont publié un rapport intégré, dont 5 pour la première fois. ▲ Le rapport intégré a été adopté par tous les secteurs d'activité. La moitié des rapports publiés ont été produits par des acteurs des secteurs des biens de consommation et industriels⁹⁰.

Comme exprimé dans sa recommandation n° 2016-13 sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale, **l'AMF est favorable à ce que le rapport intégré soit inclus dans l'URD**, « même si les premières versions de ce reporting en construction ont le plus souvent été conçues, pour des raisons pratiques (phase d'apprentissage, sélection progressive des indicateurs, temps de remontée des données, etc.), comme des documents distincts ». Elle indique notamment que « l'inclusion de telles présentations dans les documents de référence est utile pour les investisseurs, dès lors que le reporting intégré conserve un objectif de concision de l'information présentée. Les investisseurs pourraient ainsi disposer d'un résumé de la stratégie et des indicateurs de performance de l'entreprise qui constituerait une bonne introduction au document de référence (« URD »). »

Le MEDEF s'est également prononcé en faveur du *reporting* intégré afin d'améliorer la qualité des informations mises à la disposition des investisseurs et des autres parties prenantes, à condition qu'il s'agisse d'une démarche volontaire et optionnelle répondant à une logique de synthèse des informations pertinentes. L'objectif n'étant pas simplement de collecter des données, mais de donner une vision globale et intelligible du modèle d'affaires, de la stratégie, de l'organisation et de la gouvernance de l'entreprise, avec un nombre restreint mais choisi d'indicateurs pertinents⁹¹.

Honoraires des commissaires aux comptes

Les émetteurs doivent fournir **une information sur les honoraires des commissaires aux comptes dans l'annexe de leurs comptes consolidés** établis en IFRS ou en normes françaises, ou, à défaut de comptes consolidés, dans l'annexe des comptes sociaux, conformément aux Règlements ANC n° 2016-07, 2016-09 et 2016-10. Les émetteurs doivent mentionner, pour chaque commissaire aux comptes, le montant total des honoraires figurant au compte de résultat de l'exercice, en séparant les honoraires afférents à la certification des comptes des autres services.

Publication au BALO

Les émetteurs sont tenus de publier au BALO dans les 45 jours suivant la tenue de l'Assemblée annuelle :

- 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, et
- (ii) **la décision d'affectation du résultat.**

90 - PwC – Le Rapport intégré : les pratiques des sociétés cotées en 2021. Un enjeu clé dans la communication de l'entreprise.

91 - MEDEF, Commission RSE « Retours d'expérience sur le *reporting* intégré », novembre 2017.

Voir également les obligations de publication au BALO relatives à l'Assemblée générale dans la partie 4. Gouvernement d'entreprise – Assemblée générale.

Dépôt au greffe du tribunal de commerce

Dans le mois qui suit l'approbation des comptes annuels par l'Assemblée générale ou dans les deux mois suivant cette approbation lorsque ce dépôt est effectué par voie électronique, les émetteurs doivent déposer au greffe du tribunal de commerce dont dépend leur siège social **les documents suivants** :

- les comptes annuels et, le cas échéant, consolidés ;
- le rapport de gestion prévu par le Code de commerce ainsi que le rapport sur le gouvernement d'entreprise qui lui est joint ;
- le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels et, le cas échéant, sur les comptes consolidés ;
- la proposition d'affectation du résultat et la résolution votée par l'Assemblée générale.

Les sociétés, lorsque leur URD contient certains ou la totalité des documents mentionnés ci-dessus, sont autorisées à le déposer au greffe du tribunal de commerce en substitution du dépôt des rapports annuels obligatoires qu'il contient⁹². L'URD doit comprendre une table permettant au greffe d'identifier l'ensemble des documents qu'il contient.

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 trois mois qui suivent la fin du premier semestre.

Enfin, il n'y a pas de dépôt au greffe du tribunal de commerce.

Certains émetteurs peuvent décider d’actualiser leur URD à cette occasion. La publication des résultats semestriels, qui doit intervenir dans les trois mois suivant la fin 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 trois mois qui suivent la fin du 1 ^{er} semestre
Actualisation de l’URD	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 Euronext Growth, ceux-ci doivent rendre public, dans les quatre mois de la fin du deuxième trimestre, un rapport couvrant les six premiers mois de l’exercice (Règles de marché Euronext Growth, § 4.2). Ce rapport, qui comprend les états financiers semestriels et un rapport d’activité sur la période, doit être mis en ligne sur le site Internet de l’émetteur et sur celui d’Euronext Growth pendant deux ans. Les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Access + doivent également rendre publiques ces informations dans les quatre mois suivant la fin du deuxième trimestre (Règles de marché Euronext Access, § 3.2).

Rapport financier semestriel

Les émetteurs cotés sur Euronext sont tenus de publier et de déposer auprès de l’AMF un rapport financier semestriel dans les trois mois qui suivent la fin du premier semestre de leur exercice⁹³.

Le rapport financier semestriel doit comprendre les éléments suivants :

- des comptes condensés ou complets pour le semestre écoulé, présentés, le cas échéant, sous forme consolidée, auquel cas les émetteurs peuvent établir des états financiers complets ou condensés selon la norme IAS 34 (« Information financière intermédiaire ») ;
- un rapport semestriel d’activité (dont le contenu est défini à l’article 222-6 du Règlement général de l’AMF) ;

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

- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier semestriel (à cet égard, il semblerait logique que le signataire des déclarations respectives du rapport financier annuel et semestriel soit la même personne) ;
- le rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes semestriels, qui comprend une mention sur la sincérité et la concordance avec les comptes des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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 »). Si elle publie un jeu d'états financiers condensés (ou résumés), 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 (« Information financière intermédiaire »).

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 résultat⁹⁴.

Bien que l'approbation des comptes semestriels par le Conseil d'administration ou de surveillance ne soit pas légalement requise, **la publication de tels comptes sans que le Conseil d'administration ou de surveillance ou son Comité d'audit en ait pris connaissance semblerait imprudente** et contraire aux principes du gouvernement d'entreprise⁹⁵.

Le rapport semestriel d'activité inclus dans le rapport financier semestriel doit comporter les éléments suivants :

- les événements principaux survenus pendant le premier semestre et leur incidence sur les comptes semestriels ;

94 - Article 222-5 I du Règlement général de l'AMF.

95 - Note ANSA n° 06-053 du Comité juridique du 4 octobre 2006.

- une description des principaux risques et incertitudes pour le second semestre de l'exercice, étant précisé qu'une mise à jour des facteurs de risques décrits dans le rapport de gestion ou l'URD 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**, notamment par l'intermédiaire du site Internet de l'émetteur, conformément aux modalités de diffusion de l'information réglementée décrites dans la première partie de ce guide⁹⁶.

L'émetteur peut toutefois choisir de diffuser un simple communiqué précisant les modalités de mise à disposition du rapport financier semestriel⁹⁷.

Enfin, si l'émetteur, dans les trois mois qui suivent la fin du premier semestre, rend public un amendement de l'URD comportant toutes les informations exigées dans le rapport financier semestriel, il sera dispensé de la publication séparée de celui-ci.

▲ Ajoutons que dans un communiqué du 13 mai 2022 repris par l'AMF, l'ESMA a fourni certaines recommandations concernant les implications de l'invasion de l'Ukraine par la Russie sur les rapports financiers semestriels. ▲

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 2015. Les émetteurs qui le souhaitent peuvent néanmoins décider de publier volontairement une information financière trimestrielle (ou intermédiaire), voire des comptes trimestriels (ou intermédiaires)⁹⁸. L'AMF attire ainsi l'attention des émetteurs sur les **risques liés à l'absence totale de communication financière pendant une trop longue période** (risque de manquement à l'obligation d'information permanente) et rappelle que cette absence d'information n'est pas favorable aux investisseurs et au bon fonctionnement du marché.

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 quatre points suivants :

- 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 ;

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

97 - Article 221-4 V du Règlement général de l'AMF ; un exemple de communiqué de presse figure en annexe 8 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion en date du 6 décembre 2021.

98 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 - Guide de l'information périodique des sociétés cotées, mise à jour le 29 avril 2021 (§ 10).

- 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 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 diffusé selon les modalités prévues aux articles 221-3 et suivants du Règlement général de l'AMF, soit notamment sur le site Internet de l'émetteur⁹⁹ ;
- 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 1, 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

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.

99 - Exemple de manquement au principe d'égalité d'accès à l'information entre analystes et actionnaires sur le fondement de l'article 223-10 du Règlement général de l'AMF (AMF Sanct., 2 novembre 2017, SAN-2017-09).

Lorsque ces indicateurs ne sont pas inclus dans les états financiers, leur communication doit respecter les *guidelines* de l'ESMA publiées en octobre 2015 et reprises par une position de l'AMF visant à améliorer la comparabilité, la fiabilité et la compréhension des IAP¹⁰⁰. Cette position est applicable aux IAP communiqués par les émetteurs ou personnes responsables du prospectus publiant des informations réglementées ou des prospectus depuis le 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'emphasis 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.

100 - Position
n° 2015-12 du
3 décembre 2015,
mise à jour le
3 juillet 2016.

L'ESMA a également publié des questions/réponses sur ses orientations relatives aux indicateurs alternatifs de performance, précisant notamment que celles-ci s'appliquent aux informations trimestrielles et intermédiaires qui pourraient être publiées dans le cadre de l'article 17 du Règlement Abus de marché et que les notions de résultats opérationnels n'étant pas définies dans le référentiel IFRS, les règles relatives aux IAP s'y appliquent. Dans sa dernière mise à jour (avril 2020), l'ESMA a ajouté la question 18 « Comment un émetteur doit-il présenter l'impact de la Covid-19 en accord avec les principes encadrant l'utilisation d'IAP ? ». L'ESMA :

- recommande la prudence lors de l'ajustement d'IAP utilisés précédemment ou de l'introduction de nouveaux IAP qui doivent avoir pour objectif d'apporter un meilleur niveau de transparence et d'information au marché, et
- constate que **l'utilisation de nouveaux IAP ou l'ajustement de ceux déjà utilisés n'est pas approprié dans la mesure où les effets de la Covid-19 ont un impact global** sur la performance financière de l'entreprise et/ou de ses *cash-flows*, car elle pourrait conduire à une vision erronée de la situation financière de l'émetteur.

Par conséquent, plutôt que de modifier leurs IAP ou d'en introduire de nouveaux, l'ESMA recommande très fortement aux émetteurs de **développer de façon narrative et de commenter** dans leurs différents supports de communication (i) de quelle manière la Covid-19 a impacté ou impactera leurs activités, (ii) le degré d'incertitude de l'émetteur sur son activité et (iii) les mesures adoptées ou en cours d'adoption afin de faire face à l'épidémie de Covid-19¹⁰¹.

Changement d'organisation sectorielle

L'information sectorielle fournie par les entreprises est un élément clé de leur communication financière ; l'information sectorielle correspond à une segmentation des données chiffrées selon les secteurs d'activité et géographiques de l'émetteur. 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 marché¹⁰².

	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> : produit des activités ordinaires, résultat sectoriel, actifs et passifs sectoriels
Méthodes d'évaluation des informations sectorielles	Évaluation conforme aux principes comptables adoptés pour le <i>reporting</i> interne et, le cas échéant, rapprochement des agrégats sectoriels avec les montants consolidés IFRS correspondants

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

▲ La position de l'AMF relative à la modification du périmètre d'un émetteur est contenue dans la position-recommandation AMF n° 2021-02 (Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels), mise à jour le 5 janvier 2022. ▲

Les modifications de périmètre peuvent être liées à une ou plusieurs acquisitions, cessions, scissions (« *spin-off* »), « *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* (une présentation comptable permettant de comparer à titre illustratif deux exercices comptables en harmonisant certains éléments variables comme le changement du périmètre de la société) illustrant les résultats du nouveau périmètre comme si l'opération avait eu lieu au début de la période reportée.

102 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 (mise à jour le 29 avril 2021) – Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§ 10).

La nature des informations *pro forma* requises est équivalente, qu'elles soient incluses dans un URD ou un prospectus. 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 ou URD	Annexe 20 du Règlement délégué 2019/980 et ▲ les orientations de l'ESMA sur le prospectus n° 32-382-1138 ▲	Modification significative des valeurs brutes	25 % Le seuil doit s'apprécier collectivement si plusieurs opérations	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 (selon annexe 1 du Règlement délégué 2019/980)
Rapport financier	Position-recommandation AMF 2021-02	Aucune obligation de présenter une information <i>pro forma</i> (position-recommandation AMF 2021-02, Q.3.2.7)				
IFRS	IFRS 3, IFRS 5	Regroupement d'entreprises (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)

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

Selon l'ESMA, lorsqu'un émetteur établit des informations financières *pro forma* sur une base volontaire (en l'absence de modification significative des valeurs brutes, par exemple) qu'il inclut dans un prospectus ou un URD, ces informations doivent respecter les différentes exigences prévues par l'annexe 20 du Règlement délégué n° 2019/980 et notamment faire obligatoirement l'objet d'un rapport *ad hoc* des commissaires aux comptes¹⁰³. L'AMF a précisé qu'aucune dérogation ou allègement n'est possible, y compris dans le cas du dépôt d'un rapport financier annuel (RFA) ou d'un rapport financier semestriel (RFS) inclus ou incorporé par référence dans un URD ou prospectus¹⁰⁴.

103 - ESMA, Orientations relatives aux obligations d'information dans le cadre du Règlement Prospectus, Orientation 26 – ESMA32-382-1138 (4 mars 2021).

104 - Position-recommandation n° 2021-02 (mise à jour le 5 janvier 2022) : Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels, 3^e partie.

105 - Communication
ESMA n° 32-63-791
du 22 octobre 2019.

106 - Recommandation
AMF n° 2019-13 du
23 octobre 2019 –
Arrêté des comptes
2019 et travaux de
revue des états
financiers.

107 - Recommandation
AMF n° 2019-13 du
23 octobre 2019 –
Arrêté des comptes
2019 et travaux de
revue des états
financiers.

108 - AMF,
position-recommandation
n° 2016-05 – Guide de
l'information périodique
des sociétés cotées, mise
à jour le 29 avril 2021.

109 - Pour plus
d'informations, voir le
Guide méthodologique
« Reporting RSE,
Déclaration de
performance extra-
financière », 2^e édition,
publié par le MEDEF le
25 septembre 2017 ; voir
également les bilans de
la 1^{re} et 2^e année de mise
en œuvre de l'obligation
de reporting RSE :
« Déclaration
extra-financière, quel
bilan tirer de la première
année de mise en
œuvre ? » (publié en
juillet 2019) et
« Déclaration extra-
financière, quelles
tendances et évolutions
pour la deuxième année
de publication ? » (publié
en septembre 2020) ainsi
que le rapport « Du
reporting à la mesure de
performance ESG : quels
impacts pour les
entreprises
françaises ? » (publié en
septembre 2021).

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.

L'ESMA¹⁰⁵ et l'AMF¹⁰⁶ ont également développé des recommandations relatives à l'application, depuis le 1^{er} janvier 2019, de l'interprétation IFRIC 23, « Incertitude relative aux traitements fiscaux ». L'AMF recommande aux sociétés significativement concernées de présenter dans les états financiers les principaux jugements effectués et hypothèses utilisées. À ce titre, les sociétés pourront utilement préciser :

- si la société a considéré isolément ou collectivement chaque traitement fiscal incertain, et
- pour les positions considérées comme probablement non acceptées par l'administration fiscale, si l'incidence de cette incertitude a été évaluée en utilisant le montant le plus probable ou l'espérance mathématique (pondération des résultats des différents *scenarii* possibles par leur probabilité d'occurrence).

Enfin, l'AMF et l'ESMA ont souligné que la qualification de l'Argentine en pays hyper inflationniste selon les IFRS à compter du 1^{er} juillet 2018 aura des conséquences comptables et financières à présenter dans les états financiers et dans la communication financière par les sociétés significativement exposées à ce pays¹⁰⁷.

Calendrier de communication financière

L'AMF recommande aux émetteurs de définir et de publier leur calendrier prévisionnel de communication financière, précisant les dates des différentes publications périodiques et les raisons justifiant le choix de ces dernières, **dans leur rapport annuel et sur leur site Internet dans une rubrique clairement identifiée**. Il est aussi de bonne pratique de publier ce calendrier dans un communiqué de presse.

En cas de modification d'une ou plusieurs dates initialement communiquées, il conviendra d'apprécier la nécessité d'un communiqué de presse (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 chaque année¹⁰⁸.

Information sur la Responsabilité Sociétale et Environnementale (« RSE »)

Une **déclaration de performance extra-financière** (DPEF)¹⁰⁹ doit être insérée dans le rapport de gestion des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et (i) dont le total de bilan excède 20 millions d'euros ou dont le chiffre d'affaires net excède 40 millions d'euros et (ii) qui emploient un nombre moyen de salariés permanents supérieur à 500 au cours de l'exercice. Les sociétés non cotées sur un marché réglementé sont également soumises à cette obligation lorsqu'elles dépassent certains seuils¹¹⁰.

Les sociétés établissant des comptes consolidés doivent publier une déclaration consolidée de performance extra-financière lorsque l'ensemble des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation excède ces seuils. En revanche, les sociétés dépassant ces seuils mais se trouvant sous le contrôle d'une société qui les inclut dans ses comptes consolidés n'ont pas à publier d'informations non financières si cette dernière société établit elle-même une déclaration consolidée.

La déclaration de performance extra-financière présente, selon le principe « appliquer ou expliquer », des informations sur la manière dont la société prend en compte **les conséquences sociales et environnementales de son activité** (notamment les informations relatives aux conséquences sur le changement climatique de l'activité de la société et de l'usage des biens et services qu'elle produit, à ses engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire et de la lutte contre le gaspillage alimentaire, « *de la lutte contre la précarité alimentaire, du respect du bien-être animal et d'une alimentation responsable, équitable et durable* »¹¹¹, aux accords collectifs conclus dans l'entreprise et à leurs impacts sur sa performance économique ainsi que sur les conditions de travail des salariés, aux actions visant à lutter contre les discriminations et promouvoir les diversités, « *aux actions visant à promouvoir la pratique d'activités physiques et sportives* »¹¹² ▲ et « *aux mesures prises en faveur des personnes handicapées* »¹¹³, mais uniquement « *dans la mesure nécessaire à la compréhension de la situation de la société, de l'évolution de ses affaires, de ses résultats économiques et financiers et des incidences de son activité* »¹¹⁴. La DPEF se fonde sur le principe de **double matérialité**, qui impose de communiquer à la fois sur les risques et facteurs extra-financiers qui sont susceptibles d'avoir une influence sur l'activité de l'entreprise, mais également sur les incidences externes de l'entreprise sur son environnement.

▲ La loi dite « Climat » du 22 août 2021 complète le contenu de la DPEF pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2022, en prévoyant que les informations relatives aux conséquences sur le changement climatique devront comprendre les postes d'émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes liées aux activités de transport amont et aval de l'activité (C. com. art. L. 225-102-1 modifié par la loi précitée). Ces informations devront, en outre, être accompagnées d'un plan d'action élaboré par l'entreprise visant à réduire ces émissions, notamment par le recours aux modes ferroviaire et fluvial, ainsi qu'aux biocarburants dont le bilan énergétique et carbone est vertueux et à l'électromobilité.

Aussi, afin d'accompagner les sociétés dans la définition de leur stratégie climat (laquelle peut être déclinée dans la DPEF), la Commission Climat et Finance durable (CCFD) de

110 - Articles L. 225-102-1, I à III, L. 22-10-36, R. 225-104 et R. 22-10-29 du Code de commerce. La déclaration de performance extra-financière s'applique aussi aux sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, mais dont le total de bilan ou le chiffre d'affaires net excède 100 millions d'euros et dont le nombre moyen de salariés permanents est supérieur à 500 au cours de l'exercice. D'autres entités désignées comme entités d'intérêt public par la Directive dite « comptable » 2013/34/UE et dépassant les seuils prévus pour les sociétés cotées ou non cotées sont également soumises à cette obligation en application de textes spécifiques.

111 - Ajout issu de la loi n° 2018-938 du 30 octobre 2018 pour l'équilibre des relations commerciales dans le secteur agricole et alimentaire et une alimentation saine, durable et accessible à tous.

112 - Ajout issu de la loi n° 2022-296 du 2 mars 2022 visant à démocratiser le sport en France.

113 - Ajout issu de la loi n° 2018-771 du 5 septembre 2018 pour la liberté de choisir son avenir professionnel.

114 - Article L. 225-102-1 III du Code de commerce.

115 - Ajout issu de la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude.

116 - Article R. 225-105 I du Code de commerce.

117 - Article R. 225-105-1 I et II du Code de commerce.

118 - Commission européenne, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), 2017/C 215/01, 5 juillet 2017, et Lignes directrices sur l'information non financière : Supplément relatif aux informations en rapport avec le climat, 2019/C 209/01.

l'AMF a publié un rapport sur les démarches de neutralité carbone des entreprises qui relève les bonnes pratiques en la matière. Le rapport invite notamment à :

- « connaître, comprendre et considérer toutes les catégories d'émissions pertinentes et significatives de l'entreprise, i.e. les émissions directes (scope 1) et indirectes (scopes 2 et 3) de GES ;
- permettre une baisse des émissions de GES en valeur absolue ;
- aligner les objectifs sur les connaissances scientifiques les plus récentes, par exemple via une évaluation ACT (Assessing low Carbon Transition) ou une validation par la SBTi (Science-based Targets Initiative) ;
- décliner l'objectif défini à horizon maximum 2050 en objectifs intermédiaires, avec une première étape à court terme lorsque cela est pertinent, en plus d'un objectif à 2030 ;
- réviser les objectifs de manière dynamique. » ▲

Les sociétés cotées sur un marché réglementé, excédant les seuils précités, doivent, en outre, présenter les effets de l'activité de la société quant au **respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption «et l'évasion fiscale»**¹¹⁵. Selon le Comité juridique de l'ANSA du 5 décembre 2018, n° 18-061 (Nouvelles mentions ajoutées à la déclaration de performance extra-financière : entrée en vigueur), chaque société se détermine par rapport à son modèle d'organisation et son domaine d'intervention ; le cas échéant, la société peut fournir des informations générales sur le respect par elle-même des obligations déclaratives requises en la matière et indiquer qu'au titre de l'exercice aucune conséquence des activités du Groupe sur ce point n'a été identifiée lors de la mise en œuvre des mesures de contrôle interne appropriées.

Pour chaque catégorie d'information mentionnée ci-dessus, la déclaration doit inclure¹¹⁶ :

- une description des principaux risques liés à l'activité, y compris, lorsque cela s'avérera pertinent et proportionné, les risques créés par ses relations d'affaires, ses produits ou ses services ;
- une description des politiques appliquées incluant, le cas échéant, les procédures de diligence raisonnable mises en œuvre pour prévenir, identifier et atténuer la survenance de ces risques ;
- les résultats de ces politiques, incluant des indicateurs clés de performance. La déclaration présente les données observées au cours de l'exercice clos et, le cas échéant, au cours de l'exercice précédent de façon à permettre une comparaison entre ces données. Lorsque la société se conforme volontairement à un référentiel national ou international en matière sociale ou environnementale, elle doit désormais le mentionner en indiquant les préconisations retenues¹¹⁷.

La Commission européenne a, par ailleurs, publié des lignes directrices non contraignantes visant à aider les sociétés à communiquer des informations non financières (en matière environnementale, sociale et de gouvernance) et relatives à la diversité, conformément à la Directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014¹¹⁸. Notons que celles-ci invitent les émetteurs à suivre les recommandations de la *Task Force on Climate Related Financial Disclosures* (TCFD). Afin de faciliter cette implémentation, la Commission fournit notamment un tableau de mise en correspondance des exigences de la Directive avec les informations dont la publication est recommandée par le TCFD.

L'AMF précise que les informations non financières à fournir doivent être pertinentes, significatives et spécifiques à l'entité, et que, à ce titre, le volume croissant de l'information extra-financière devrait conduire les sociétés à privilégier des démarches visant tant à sa simplification qu'au renforcement de sa pertinence, ce qui implique sans doute un effort de concision des messages et de sélection des indicateurs¹¹⁹. Aussi, l'AMF invite à porter une attention particulière à l'identification des enjeux et des risques afin d'expliquer ce qui a motivé le choix desdits risques. À ce titre, elle encourage la pratique, développée par certaines sociétés, de hiérarchisation des enjeux de développement durable au regard des priorités stratégiques, des attentes des parties prenantes et de l'ampleur de l'impact sur la société (notamment au travers d'« études de matérialité »), dans la mesure où elle contribue à rendre l'information plus pertinente et, en ce sens, à une bonne application du principe « appliquer ou expliquer » par des explications plus circonstanciées. L'AMF recommande également, dans le cadre de la mise en œuvre des études de matérialité, une grande transparence sur la méthodologie employée et les résultats de l'analyse des impacts sociaux, sociétaux et environnementaux des activités de l'entreprise afin de ne pas mettre en avant que les seuls enjeux financièrement matériels pour sa propre activité. Enfin, elle précise également l'articulation entre les risques extra-financiers, qui doivent être mentionnés au titre de la DPEF et ceux, parfois identiques, qui doivent être intégrés dans la rubrique « Facteurs de risques » lorsqu'ils répondent aux critères énoncés par le Règlement Prospectus. Ces recommandations sont reprises par l'AMF dans son rapport 2019 sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées, suite à une analyse sur les premières déclarations de performance extra-financière de 24 sociétés cotées françaises¹²⁰.

Dans son rapport annuel 2019, l'AMF insiste sur la nécessité d'une **consolidation des performances extra-financières**. Elle notait en ce sens que certaines sociétés ne reportaient pas encore sur l'ensemble des entreprises incluses dans leur périmètre de consolidation. Le périmètre pouvait également varier d'une thématique ou d'un indicateur à l'autre sans pour autant être explicité, ce qui nuisait à la transparence du rapport. Selon l'AMF, cette question du périmètre de *reporting* extra-financier est d'autant plus essentielle en ce qui concerne la mesure des émissions de gaz à effet de serre (GES). L'Autorité invite alors à considérer le périmètre organisationnel (sites et filiales de l'organisation à prendre en compte) et le périmètre opérationnel (sources d'émissions de gaz à effet de serre à prendre en compte)¹²¹.

L'AMF relevait également le tri devant encore être opéré entre les indicateurs afin de **mettre en avant les plus pertinents** pour mesurer les résultats obtenus sur les politiques déployées. De même, la méthodologie de calcul doit être décrite et permanente dans le temps. Enfin, il est nécessaire d'assurer une cohérence d'ensemble du *reporting* extra-financier en veillant notamment à créer du lien entre l'analyse des risques réalisée au regard du modèle d'affaires et la description des politiques, plans d'actions, résultats et indicateurs attachés à chacun des risques significatifs identifiés¹²².

▲ En ligne avec les priorités de l'ESMA et avec ses recommandations sur l'arrêté des comptes 2021 en ce qui concerne l'impact financier des risques environnementaux, l'AMF insiste pour que les émetteurs portent une attention particulière à la **cohérence et**

119 - Recommandation AMF DOC-2018-12, Rapport financier annuel – États financiers 2018 et travaux de revue des états financiers 2016-2017, 29 octobre 2018, rappelant une recommandation du Rapport AMF sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale, novembre 2016.

120 - Rapport 2019 sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées et communiqué de presse de l'AMF du 14 novembre 2019.

121 - Le périmètre opérationnel correspond ainsi aux catégories et postes d'émissions liés aux activités du périmètre organisationnel. AMF, Panorama financier et extra-financier du *reporting* carbone des entreprises, p. 8 et s.

122 - AMF, Rapport annuel 2019, page 74.

au lien entre les informations données dans les états financiers, dans les autres supports de communication (dont notamment le rapport de gestion, la déclaration de performance extra-financière et les facteurs de risques) et, le cas échéant, dans les points clés de l'audit mentionnés dans le rapport des commissaires aux comptes¹²³. ▲

La déclaration de performance extra-financière est présentée dans une partie dédiée du rapport de gestion, mais les sociétés peuvent, par ailleurs, reprendre tout ou partie de ces informations dans d'autres supports de communication (URD, rapport financier annuel, site Internet, etc.).

Pour ce faire, elles peuvent recourir à des tables de correspondance ou des renvois au site Internet. Dans son Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels¹²⁴, l'AMF indique qu'il existe une grande cohérence à chercher à articuler au sein de l'URD les informations à fournir au titre de la DPEF¹²⁵. L'Autorité invite, par ailleurs, à présenter l'ensemble des informations financières présentées dans les états financiers et liées aux risques et impacts climatiques dans une note spécifique, ou à faire un lien entre les différentes notes des états financiers couvrant ce sujet. Ainsi, l'AMF « *encourage les sociétés à suivre les évolutions réglementaires et évaluer les impacts attendus ou possibles de leurs plans de transition sur leur modèle d'affaires et, le cas échéant, à comptabiliser et mentionner ces impacts sur leurs états financiers* ».

Afin d'assurer une cohérence de l'ensemble des informations devant figurer dans la DPEF, les émetteurs pourraient envisager l'articulation suivante :

- le modèle d'affaires de l'entreprise, tel que décrit dans la déclaration de performance extra-financière, peut être repris au titre de la description de la stratégie requise par la Réglementation Prospectus (Règlement délégué 2019/980, annexe 1, point 5.4) ;
- les risques présentés dans la DPEF doivent être décrits dans la Section « Facteurs de risques » s'ils sont également spécifiques et importants au sens du Règlement Prospectus. Il pourra être renvoyé pour plus d'informations à la Section dédiée à la « déclaration de performance extra-financière ».

L'AMF donne un exemple d'articulation entre les risques extra-financiers de la DPEF et la Section de l'URD dédiée aux facteurs de risques.

La déclaration doit être mise à la disposition du public et rendue aisément accessible sur le site Internet de la société dans un délai de huit mois à compter de la clôture de l'exercice et pendant une durée de cinq ans¹²⁶.

Les informations mentionnées dans la déclaration doivent être vérifiées par un organisme tiers indépendant (OTI), dont l'avis sera transmis aux actionnaires, pour les sociétés dont (i) le total de bilan ou le chiffre d'affaires net excède 100 millions d'euros et (ii) dont le nombre de salariés est supérieur à 500, que les titres de la société soient ou non admis aux négociations sur un marché réglementé. Le rapport de l'OTI comprend (i) un avis motivé sur la conformité de la déclaration aux mentions devant y figurer en application de l'article R. 225-105 et sur la sincérité des informations fournies et (ii) les diligences mises en œuvre par l'OTI pour conduire la mission de vérification¹²⁷. La DPEF fait l'objet d'une attestation par le commissaire aux comptes sur la présence de celle-ci dans le rapport de gestion de l'entité ou dans le rapport de gestion du Groupe (C. com. art. L. 823-10).

123 - AMF, Panorama financier et extra-financier du reporting carbone des entreprises.

124 - Position-recommandation n° 2021-02.

125 - Position-recommandation AMF n° 2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées, mise à jour le 8 janvier 2021 (§ 5).

126 - Article R. 225-105-1 III du Code de commerce.

127 - Article R. 225-105-2 du Code de commerce.

Les règles relatives au contenu de la DPEF, à son contrôle et aux sociétés visées par cette obligation sont amenées à évoluer au cours des prochaines années. La Commission européenne a en effet publié le 21 avril 2021 une proposition de Directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD*), destinée à remplacer la Directive 2014/95/UE sur les informations non financières (*Non Financial Reporting Directive - NFRD*). ▲ Le Conseil de l'Union européenne a apporté certaines modifications au projet initial dans sa position (« *orientation générale* ») arrêtée le 18 février 2022. Cette proposition de Directive a pour objectif d'accroître, préciser et harmoniser la publication des informations par les entreprises sur la durabilité afin de permettre aux sociétés financières, aux investisseurs et au grand public de disposer d'informations comparables et fiables en la matière. Comme la NFRD, la Directive CSRD sera fondée sur le principe de double matérialité. Cette nouvelle Directive sera complétée par des normes européennes de *reporting* extra-financier en cours d'élaboration par l'EFRAG (*European Sustainability Reporting Standards – ESRS*) et dont les avant-projets ont été publiés sur le site de l'EFRAG. La publication de ces avant-projets a été suivie par la publication d'exposés-sondages courant mai 2022. Ils seront ensuite soumis à consultation publique. Selon la dernière version du texte, la Directive CSRD devrait faire l'objet d'une mise en application échelonnée :

- 1^{er} janvier 2024 pour les entreprises déjà soumises à la NFRD (*reporting* en 2025 sur les données de 2024) ;
- 1^{er} janvier 2025 pour les grandes entreprises non soumises aujourd'hui à la NFRD (*reporting* en 2026 sur les données 2025) ;
- 1^{er} janvier 2026 pour les PME cotées ainsi que pour les établissements de crédit de petite taille et non complexes, et pour les entreprises captives d'assurance (*reporting* en 2027 sur les données 2026).

Par ailleurs, depuis le 1^{er} janvier 2022, les sociétés soumises à la Directive NFRD doivent publier au titre de l'exercice 2021 dans leur DPEF des informations permettant de déterminer la part de leurs activités considérées comme durables en application du Règlement européen sur la taxonomie de juin 2020 (2020/852/UE). Ces informations porteront sur la part du chiffre d'affaires (CA), des dépenses d'investissement (CapEx) ou des dépenses d'exploitation (OpEx), associée à des activités économiques durables sur le plan environnemental.

Le premier *reporting* à effectuer en 2022 portant sur l'exercice 2021 ne concernera que les deux premiers objectifs environnementaux définis par le Règlement Taxonomie, à savoir¹²⁸ : (i) l'atténuation du changement climatique, et (ii) l'adaptation au changement climatique. Le *reporting* concernant les autres objectifs environnementaux (la protection de l'eau et des ressources marines ; la transition vers une économie circulaire ; la prévention de la pollution de l'environnement ; la protection de la biodiversité et des écosystèmes) rentrera en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2023 (Règlement Taxonomie, art. 27, point 2, b).

S'agissant de la nature des informations à publier pour le *reporting* 2022 portant sur l'exercice 2021, le Règlement délégué du 6 juillet 2021 prévoit un *reporting* simplifié (Règlement délégué du 6 juillet 2021, art. 10). Ainsi, les entreprises non financières devront publier :

128 - Règlement Taxonomie, art. 27, point 2, a.

- des informations quantitatives (indicateurs clés de performance ou ICP) : la part de CA, CapEx et Opex, considérées comme **éligibles** à la taxonomie concernant (i) l'atténuation du changement climatique et (ii) l'adaptation au changement climatique (c'est-à-dire les activités listées respectivement aux annexes 1 et 2 du Règlement délégué du 4 juin 2021, indépendamment du fait qu'elles soient conformes aux critères d'examen technique et de garanties minimales (Règlement délégué du 6 juillet 2021, art. 1^{er}, § 5).

En ce sens, les entreprises n'auront pas, pour ce premier *reporting*, à respecter les règles détaillées de calcul des ICP mentionnées à l'annexe I du Règlement délégué du 6 juillet 2021 (l'annexe détaille les éléments devant être pris en compte au numérateur et au dénominateur de chacun des ICP). De même, n'auront pas à être publiées les informations sur les activités dites « alignées » ;

- des informations qualitatives : les informations qualitatives visées à l'annexe I, section 1.2 du Règlement délégué du 6 juillet 2021 (méthode comptable, évaluation de la conformité avec le Règlement, informations contextuelles). Il semble ainsi que les indicateurs doivent être renseignés dès cette année selon les modèles de tableaux prévus à l'annexe 2 du Règlement délégué n° 2021/2178.

Les informations relatives à la taxonomie doivent être intégrées à la DPEF (art. 8 du Règlement Taxonomie (UE) 2020/852 ; communiqué AMF du 22 septembre 2021).

Par ailleurs, le communiqué de la CNCC « Diligences du commissaire aux comptes relatives aux nouvelles informations en matière de taxonomie verte » du 10 novembre 2021 précise les diligences du commissaire aux comptes sur les informations de taxonomie verte présentées dans la DPEF publiée à compter du 1^{er} janvier 2022 (pour les exercices 2021). Selon l'analyse de la CNCC, en l'état actuel de la réglementation en vigueur, ces informations entrent dans le champ des vérifications spécifiques du commissaire aux comptes au titre de ses travaux sur le rapport de gestion et non dans le champ de vérification de l'OTI.

L'AMF, consciente de ces complexités nouvelles pour les sociétés, invite à ce titre à échanger en amont avec les commissaires aux comptes ou l'organisme tiers indépendant¹²⁹. ▲

Plan de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre

Depuis l'entrée en vigueur de la loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, les sociétés entrant dans le champ d'application du nouvel article L. 225-102-4 du Code de commerce sont tenues d'établir, de mettre en œuvre et de rendre public un plan de vigilance (dont le contenu est précisé ci-après) ainsi que le compte-rendu de sa mise en œuvre. Ces deux documents sont rendus publics et **inclus dans le rapport de gestion** mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 225-100 et à l'article L. 22-10-35 du Code de commerce.

Cet article concerne toute société employant à la clôture de deux exercices consécutifs au moins 5 000 salariés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français ou au moins 10 000 salariés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français ou à l'étranger.

Ce plan présente les mesures de vigilance raisonnables propres à identifier les risques et à prévenir les atteintes graves envers les droits humains et les libertés fondamentales, la santé et la sécurité des personnes ainsi que l'environnement résultant des activités de la société et de celle des sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-16 II du Code de commerce, directement ou indirectement, ainsi que des activités des sous-traitants ou fournisseurs avec lesquels est entretenue une relation commerciale établie, lorsque ces activités sont rattachées à cette relation.

▲ À compter du 1^{er} janvier 2024, le plan de vigilance des sociétés produisant ou commercialisant des produits issus de l'exploitation agricole ou forestière devra en outre comporter des mesures de vigilance raisonnables propres à identifier les risques et à prévenir la déforestation associée à la production et au transport vers la France de biens et de services importés. Les catégories de sociétés concernées seront fixées par un arrêté (C. com. art. L. 225-102-4 modifié par la loi n° 2021-1104 du 22 août 2021 portant lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets).

Un rapport d'information de l'Assemblée nationale paru le 24 février 2022 sur l'évaluation de la loi du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre présente un état de l'application à date et fournit plusieurs pistes de modifications (champ d'application, forme du plan de vigilance, création d'une autorité administrative).

Notons également qu'à la suite d'une résolution du Parlement européen publiée le 10 mars 2022, la Commission européenne a présenté le 23 février 2022 son projet de Directive instituant un devoir de vigilance au niveau de l'Union européenne, inspiré des modèles français et allemands. Ce devoir de vigilance européen pourrait porter sur un périmètre large puisqu'il vise à la fois les « *grandes entreprises* » (500 salariés et qui réalisent un chiffre d'affaires net de plus de 150 millions d'euros) et les petites et moyennes entreprises cotées ou « *à haut risque* » – au regard des atteintes possibles aux droits de l'homme, à l'environnement et à la bonne gouvernance – qui évoluent dans certains secteurs listés par le texte (l'industrie textile et de la chaussure, l'agriculture, la pêche, l'agroalimentaire, l'extraction de ressources minérales – pétrole, gaz, charbon, etc.). Il imposerait à ces sociétés de prévenir toutes atteintes graves envers les droits humains et l'environnement générées par leur activité, celles de leurs filiales ou d'opérateurs de leur chaîne de valeur avec lesquels une relation économique établie est entretenue.

Enfin, un rapport du Parlement européen du 2 décembre 2020 pourrait aboutir à une proposition de Directive visant la promotion d'une « *gouvernance durable* » qui conduirait les sociétés « *à prendre en considération, dans leurs décisions commerciales, l'impact environnemental (y compris sur le climat ou la biodiversité, par exemple), social, humain et économique, et à privilégier la création de valeur durable à long terme plutôt que les aspects financiers à court terme* ». Cette proposition s'inspire du droit français qui prévoit que les sociétés sont gérées dans leur intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de leur activité (C. civ. art. 1833 modifié par la loi Pacte de 2019). ▲

2 PUBLICATION D'INFORMATIONS PROSPECTIVES OU ESTIMÉES

PUBLICATION D'INFORMATIONS PROSPECTIVES QUALITATIVES

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

- dans le rapport de gestion préparé pour les besoins de l'Assemblée générale, en application des articles L. 233-26 et L. 232-1 II 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 l'URD, conformément au Règlement délégué n° 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 :
 - en application de la rubrique 18.7 de l'annexe 1 du Règlement délégué n° 2019/980, l'émetteur est tenu de « *décrire tout changement significatif de la situation financière du Groupe survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers audités ou des informations financières intermédiaires ont été publiés, ou fournir une déclaration négative appropriée* » ; et
 - en application de la rubrique 10.1 de l'annexe 1 du Règlement délégué n° 2019/980, l'émetteur est tenu de « *fournir une description a) des principales tendances récentes ayant affecté la production, les ventes et les stocks ainsi que les coûts et les prix de vente entre la fin du dernier exercice et la date du document d'enregistrement ; b) de tout changement significatif de performance financière du Groupe survenu entre la fin du dernier exercice pour lequel des informations financières ont été publiées et la date du document d'enregistrement, ou fournir une déclaration négative appropriée* » ;
 - en application de la rubrique 10.2 de l'annexe 1 du Règlement délégué n° 2019/980, l'émetteur est tenu de « *signaler toute tendance, incertitude, contrainte, engagement ou événement dont l'émetteur a connaissance et qui est 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 en prévision 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 2, 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. Le Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers de l'AMF reprend l'ensemble de la réglementation applicable aux prévisions ou estimations de bénéfice¹³⁰.

Dans le cadre de l'information périodique

Parmi les informations financières prospectives, il convient de **distinguer les «objectifs» et les «prévisions»**. Cette distinction a été clarifiée en avril 2000 par le rapport du groupe de travail présidé par Jean-François Lepetit¹³¹, lequel a indiqué 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 a énoncé 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 dans son URD, elles doivent être accompagnées d'une description des hypothèses sous-jacentes. Les commissaires aux comptes n'ont plus de rapport à émettre.

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 ses résultats prévisibles. 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.

130 - Position-recommandation n° 2020-06 du 17 juin 2020, mise à jour le 29 avril 2021.

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

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 2017/1129, elles doivent être accompagnées d'une **description des hypothèses sous-jacentes**. Le rapport des contrôleurs légaux n'est plus requis depuis l'entrée en vigueur du Règlement Prospectus 3.

La rubrique 11 de l'annexe 1 du Règlement délégué n° 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 précise les informations relatives aux prévisions (et estimations) de bénéfices que les émetteurs doivent publier au sein des documents d'enregistrement pour les titres de capital (ces dispositions sont applicables à l'URD par renvoi opéré par l'annexe 2 du Règlement délégué) :

- lorsqu'un émetteur a publié une prévision (ou une estimation) du bénéfice qui est encore en cours et est valable, celle-ci doit être incluse dans le document d'enregistrement/URD. Si une prévision (ou une estimation) du bénéfice a été publiée et est encore en cours mais n'est plus valable, l'émetteur doit fournir une déclaration en ce sens ainsi qu'une explication des raisons pour lesquelles cette prévision (ou estimation) n'est plus valable (11.1 de l'annexe 1) ;
- les prévisions (ou estimations) doivent être conformes aux principes suivants :
 - a) les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance doivent être clairement distinguées des hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence ;
 - b) les hypothèses doivent être raisonnables, aisément compréhensibles par les investisseurs, spécifiques et précises, et sans lien avec l'exactitude générale des estimations sous-tendant la prévision ;
 - c) dans le cas d'une prévision, les hypothèses mettent en exergue pour l'investisseur les facteurs d'incertitude qui pourraient changer sensiblement l'issue de la prévision (11.2 de l'annexe 1) ;
- enfin, au sein du prospectus, une déclaration atteste que la prévision (ou l'estimation) du bénéfice a été établie et élaborée sur une base : a) comparable aux informations financières historiques, b) conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.

PUBLICATION DE DONNÉES FINANCIÈRES ESTIMÉES

De façon facultative, l'émetteur peut communiquer, en amont du communiqué d'annonce des résultats, 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 respecter les principes généraux rappelés par l'AMF dans son Guide de l'information périodique des sociétés cotées (position-recommandation de l'AMF n° 2016-05 mise à jour le 29 avril 2021), dont notamment les principes suivants :

- toute information sur le patrimoine, la situation financière ou les performances de la société, autre que le chiffre d'affaires, délivrée entre la date de clôture des comptes et leur date de publication doit systématiquement être qualifiée 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 officiel 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 ;
- l'information doit notamment :
 - être suffisamment claire pour être compréhensible par l'ensemble des investisseurs ;
 - être présentée selon les agrégats habituellement utilisés par l'émetteur et, si ceux-ci incluent des indicateurs alternatifs de performance, être précisément définie et rapprochée des agrégats comptables normalisés ;
 - être présentée en valeur absolue et pas uniquement en termes d'indicateurs de progression relative (pourcentages) ;
 - être systématiquement accompagnée des données comparables issues des comptes de l'exercice précédent ainsi que d'un rappel des dernières données estimées publiées le cas échéant ;
 - ne comporter aucune omission sur des éléments significatifs connus de l'émetteur et dont l'absence serait de nature à altérer la pertinence et la sincérité de la communication.
- 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'elles 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 ;
- dans le cadre d'un prospectus, les règles applicables aux prévisions de bénéfices, en vertu de l'annexe 1 du Règlement délégué n° 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 (cf. par. Publication d'informations financières prospectives quantitatives – Dans le cadre d'un prospectus, p. 67), s'appliquent *mutatis mutandis* aux estimations de bénéfices. ▲ Notons également que la Commission des sanctions de l'AMF a pu considérer que des résultats provisoires constituent une information privilégiée même s'ils sont « *non fiables* » « *dès lors qu'il résultait de ces chiffres l'impossibilité avérée pour la société d'atteindre les objectifs qu'elle avait annoncés au public* ». ¹³² ▲

AVERTISSEMENT SUR RÉSULTATS (*PROFIT WARNING*)

Une politique de communication claire et stable dans le temps devrait permettre aux sociétés de ne pas se trouver dans une situation où elles doivent publier en urgence un avertissement sur résultats (*« profit warning »*) visant à informer le marché que ses **perspectives financières doivent être modifiées**. Néanmoins, en dépit des efforts des sociétés tendant à améliorer la qualité et la régularité de leur information financière, un émetteur peut se trouver dans une situation où il doit, au titre de ses obligations d'information permanente, publier un avertissement sur résultats, **à la hausse ou à la baisse**.

L'ESMA a spécifiquement indiqué dans ses orientations relatives au Règlement Abus de marché que le report de publication d'une information privilégiée qui *« diffère des annonces publiques ou des objectifs financiers communiqués par l'émetteur ou des attentes du marché basées sur des signaux envoyés à celui-ci par l'émetteur »* serait susceptible d'induire le public en erreur.

L'AMF recommande¹³³ ainsi aux émetteurs d'être particulièrement vigilants quant au respect de l'obligation de communiquer dès que possible une information privilégiée, lorsqu'ils constatent que les résultats ou d'autres indicateurs de performance qu'ils anticipent :

- devraient s'écarter des résultats ou autres indicateurs de performance anticipés par le marché, même si l'émetteur n'a pas communiqué d'objectifs ou de prévisions au marché ou qu'il n'existe pas de consensus de marché¹³⁴ ;
- et que ces résultats ou autres indicateurs de performance seraient susceptibles d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers de cet émetteur ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés¹³⁵.

Lorsque **l'écart porte uniquement sur les hypothèses économiques retenues** (exemples : taux de change, anticipations différentes sur l'évolution des prix des matières premières entre la société et les analystes), la société n'a pas d'obligation d'apporter des précisions supplémentaires.

Cependant, si les dirigeants concluent que cet écart provient d'une explication insuffisante de la stratégie de l'entreprise, de ses déterminants économiques propres ou de son degré de sensibilité aux variables exogènes, une communication spécifique devrait intervenir pour rétablir un niveau satisfaisant d'information concernant cet ou ces éléments. Cette communication peut être suivie d'une réunion d'analystes.

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

133 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.4.2).

134 - En ce sens, voir par exemple AMF, Sanc., 2 avril 2015, SAN-2015-07.

135 - Pour des exemples de condamnation d'un émetteur ayant manqué à son obligation de communication immédiate de difficultés financières : voir notamment AMF, Sanc., 3 mars 2015, SAN-2015-04 ; AMF, Sanc., 20 juin 2017, SAN-2017-06. L'AMF considère en outre que l'information est suffisamment précise dès lors que la société détient l'information relative à l'impossibilité d'atteindre l'indicateur communiqué au marché. Par exemple : AMF, Sanc., 13 mars 2019, SAN.

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 requise, 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, de l'échec d'un rachat de dette¹³⁶, d'un nouveau client¹³⁷ ou de la perte d'un client, de la signature, de la modification¹³⁸ 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.

136 - AMF, Sanc.,
21 décembre 2017,
SAN-2017-15.

137 - AMF, Sanc.,
2 juin 2015,
SAN 2015-09,
confirmée par une
décision de la Cour
d'appel de Paris du
31 mars 2016.

138 - AMF, Sanc.,
28 juillet 2020,
SAN 2020-08.

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, du retard¹³⁹ ou de l'arrêt d'une ligne de production ou d'un 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. Dans certains secteurs, notamment la santé et les biotechnologies¹⁴⁰, les sociétés devront être particulièrement vigilantes sur la communication au marché de l'évolution des différentes phases de leurs projets de R&D et des résultats des tests et études susceptibles de constituer une information privilégiée.

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.

139 - AMF CDS, Sanc.,
7 décembre 2016,
SAN-2016-15.

140 - AMF CDS, Sanc.,
16 avril 2013,
SAN-2013-11 ;
AMF CDS, Sanc.,
1^{er} octobre 2019,
SAN-2019-13. L'AMF
s'attache toutefois à
vérifier si l'information
est susceptible d'avoir
un impact significatif
sur le cours :
AMF CDS, Sanc.,
29 septembre 2017,
SAN-2017-08.

DIFFICULTÉS FINANCIÈRES¹⁴¹

L'AMF est particulièrement attentive à l'information financière diffusée par des émetteurs en difficulté. Par principe, l'émetteur demeure redevable d'informations au marché, quelle que soit la nature de la procédure engagée.

L'information financière périodique doit être donnée au marché, quelles que soient les difficultés auxquelles fait face la société cotée et sa situation au regard du déclenchement d'une procédure de prévention ou collective. À cet égard, tout émetteur rencontrant des difficultés financières doit être particulièrement diligent sur l'évolution de son niveau d'endettement et de sa trésorerie disponible lors de ses communications périodiques.

La mise en œuvre de l'obligation d'information permanente est plus complexe au regard de la confidentialité des procédures de prévention des difficultés des entreprises (mandat *ad hoc* et conciliation). À l'inverse, aucune confidentialité n'étant attachée au déroulement des procédures collectives (sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaires), le principe d'obligation d'information permanente s'applique pleinement.

L'AMF recommande ainsi aux émetteurs en difficulté financière d'être particulièrement vigilants quant au respect de l'obligation d'information du marché dès que possible lors des différentes étapes des procédures, et notamment à l'issue des négociations avec les créanciers pour les émetteurs engagés dans une procédure préventive, à l'ouverture d'une procédure collective, lors de la réception des offres de reprise ou à l'occasion de la modification des échéances de la procédure. En amont de toute procédure collective, l'AMF a par exemple sanctionné un émetteur, sur le fondement de l'article 223-2 de son Règlement général, pour avoir publié une information relative à la dégradation significative de son résultat opérationnel courant seulement six mois après qu'il eut connaissance de cette information précise, non publique et susceptible d'influencer le cours de ses instruments financiers¹⁴².

Par ailleurs, il est recommandé d'informer l'AMF dès l'ouverture d'une procédure de prévention des difficultés de la société et de son évolution dans le temps, et dès l'ouverture d'une procédure collective. Dans ce dernier cas, l'émetteur veillera également à préciser son calendrier prévisionnel.

4 | GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

LA RÉFÉRENCE À UN CODE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Les dispositions de la Directive 2013/34/UE instaurant le principe **«appliquer ou expliquer»** ont été transposées à l'article L. 22-10-10-4° du Code de commerce. Le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit préciser *«lorsqu'une société se réfère volontairement à un Code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour*

141 - Position-recommandation AMF n° 2016-08, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.4.4).

142 - AMF, Sanc., 20 juin 2017, SAN-2017-06.

lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce Code peut être consulté, ou à défaut d'une telle référence à un Code, les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer, ainsi que, les cas échéants, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi ».

Ces informations doivent être suffisamment claires, précises et complètes. 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).

Les deux principaux Codes de gouvernement d'entreprise auxquels se réfèrent les émetteurs à ce jour sont le **Code AFEP-MEDEF** de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées et ▲ le **Code Middledenext** pour les valeurs moyennes et petites (dont la dernière version a été modifiée le 12 septembre 2021). ▲

Notons que le Code AFEP-MEDEF, dans sa version de janvier 2020, reprend l'ensemble de ces recommandations, tout comme l'AMF qui recommande par ailleurs aux émetteurs d'indiquer dans une rubrique ou un tableau spécifique de l'URD ou du rapport annuel toutes les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications y afférentes¹⁴³.

L'AMF publie chaque année un rapport sur les pratiques constatées et émet des recommandations en matière d'information à fournir sur la gouvernance et la rémunération des dirigeants (Rapport 2021 AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées).

Il est important de noter que le Code AFEP-MEDEF a renforcé, depuis juin 2018, les **pouvoirs de sanctions du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise** en le dotant de la possibilité de recourir au « *name and shame* ». Si une société ne répond pas dans un délai de deux mois à une lettre du Haut Comité demandant des justifications sur l'inapplication de recommandations du Code, celle-ci s'expose à ce que le contenu de cette lettre soit rendu public¹⁴⁴.

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 sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport de gestion). Pour mémoire, le rapport sur le gouvernement d'entreprise peut être incorporé au sein de l'URD¹⁴⁵.

143 - Recommandation AMF DOC-2012-02, mise à jour le 5 janvier 2022, art. 1.1.2.

144 - Code AFEP-MEDEF, janvier 2020, article 27.2.

145 - Article 222-9 du Règlement général de l'AMF et recommandation AMF DOC-2012-02, art. 1.1.1.

Dans le cas où l'émetteur anticiperait cette communication, son communiqué de presse présentera la personne concernée, les principales fonctions qu'elle exerce et, éventuellement, expliquera le motif de sa nomination, de sa révocation ou de sa démission. Le plus souvent, 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, l'administrateur référent, ou encore de l'expert en matière financière ou comptable du Comité d'audit.

En cas de proposition par les organes dirigeants 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 éventuel serait **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. ▲ On constate en effet qu'un tel communiqué n'est pas systématiquement publié par les émetteurs. ▲

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 l'URD et dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise prévu par l'article L. 225-37 du 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.

Le Code AFEP-MEDEF, révisé en janvier 2020, a renforcé les **objectifs de mixité hommes/femmes au sein des instances dirigeantes**. Désormais, le Conseil d'administration doit, sur proposition de la Direction générale, déterminer des objectifs en termes de mixité des instances dirigeantes, l'horizon de temps pour y parvenir et en rendre compte dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, ce rapport pouvant lui-même être intégré au sein de l'URD. En cas de non atteinte des objectifs, le Conseil devra en expliquer les raisons et les mesures prises pour y remédier. La notion d'instance dirigeante comprend non seulement le Conseil, les Comités exécutifs et de direction et, plus largement,

l'encadrement supérieur¹⁴⁶. ▲ Le Code Middlednext, révisé en septembre 2021, prévoit également une recommandation visant à renforcer ces objectifs de mixité. Le Code prévoit en effet que le Conseil vérifie qu'une politique visant à l'équilibre femmes/hommes et à l'équité est bien mise en œuvre à chaque niveau hiérarchique de l'entreprise en tenant compte du contexte métier. La politique engagée et les résultats obtenus sont à indiquer dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise (Code de gouvernement d'entreprise Middlednext, mis à jour en septembre 2021, R15).

Notons également, concernant la nomination d'un directeur général délégué, que le Conseil d'administration doit déterminer un processus de sélection qui garantit jusqu'à son terme la présence d'au moins une personne de chaque sexe parmi les candidats, ces propositions de nomination s'efforçant de rechercher une représentation équilibrée des femmes et des hommes (C. com., art. L. 225-53). ▲

Création d'un Comité spécialisé (Comité d'audit et autres Comités)

Tout émetteur dont les titres sont cotés sur un marché réglementé a l'obligation de créer un **Comité interne**, agissant sous la responsabilité exclusive et collective des membres du Conseil d'administration ou de surveillance et uniquement composé de membres de ces organes, à l'exclusion des dirigeants de la société, 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 annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes, et de l'indépendance des commissaires aux comptes (C. com. art. L. 823-19).

L'AMF recommande que les membres et le président du Comité d'audit soient tous clairement identifiés et que dans le paragraphe de présentation des membres du Conseil, des développements spécifiques soient consacrés à la description des compétences des membres du Comité d'audit¹⁴⁷.

En matière de communication financière, un groupe de travail formé par l'AMF a préconisé que le Comité d'audit s'assure de l'existence d'un **processus de préparation des communiqués de presse** annuels, semestriels et, le cas échéant, trimestriels¹⁴⁸.

Des dérogations à l'obligation de créer un Comité d'audit existent. En sont ainsi dispensées les personnes et entités contrôlées par une entité elle-même dotée d'un tel Comité, certains organismes de placement collectif, certains établissements de crédit, ou encore les personnes et entités disposant d'un organe chargé de l'administration ou de la surveillance qui remplit les fonctions de ce Comité.

Outre les missions dévolues par la loi au Comité d'audit, **chaque Conseil peut décider de créer d'autres Comités spécialisés** en charge par exemple de la stratégie, des nominations, des rémunérations, ou encore des enjeux liés à la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise. ▲ On constate en ce sens que 64 % des sociétés du SBF 120 ont un Comité en charge de la RSE, soit sous forme de Comité spécifiquement dédié (31 sociétés), soit via un combiné existant (46 sociétés)¹⁴⁹. On observe également que certaines sociétés ont désigné un administrateur référent climat. La mise en place

146 - Code AFEP-MEDEF, janvier 2020, article 7.

147 - Recommandation AMF D0C-2012-02, modifiée le 5 janvier 2022, art. 1.1.10.

148 - Rapport final sur le Comité d'audit, groupe de travail présidé par Olivier Poupart, membre du collège de l'AMF, 22 juillet 2010.

149 - IFA & Ethics & Boards, Baromètre des conseils d'administration, vers une gouvernance responsable et durable.

d'un Comité spécialisé sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des entreprises (RSE) est d'ailleurs désormais recommandée, et non plus simplement conseillée, par le Code Middlednext (Code de gouvernement d'entreprise Middlednext, mis à jour en septembre 2021, R8). ▲

La communication au marché relative à la création et au fonctionnement des Comités spécialisés est effectuée **dans le cadre de l'information périodique** (rapport sur le gouvernement d'entreprise concernant les conditions d'organisation et de préparation des travaux du Conseil¹⁵⁰ et de l'URD). 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 l'URD¹⁵¹.

Par ailleurs, lorsqu'un dirigeant 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 ou de surveillance et aux travaux des Comités spécialisés doit figurer **dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise**¹⁵² (le cas échéant dans l'URD, qui indique notamment leurs composition, missions et activité sur l'exercice). Le Code AFEP-MEDEF ajoute que le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit également donner aux actionnaires toute information utile sur la **participation individuelle des administrateurs à ces séances et réunions**¹⁵³.

150 - Article L. 22-10-10, 1^{er} du Code de commerce.

151 - Règlement (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 (Partie A, annexe 1, rubrique 12.1 et annexe 2).

152 - Article L. 225-37-4-5^o du Code de commerce.

153 - Code AFEP-MEDEF, janvier 2020, article 11.1.

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 que l'absence de communication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur et que l'émetteur est en mesure de préserver la confidentialité de l'information.

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

Enfin, le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par l'AFEP et le MEDEF recommande **que les administrateurs non exécutifs se réunissent au moins une fois par an hors la présence des administrateurs exécutifs ou internes**. L'émetteur devra rendre compte de telles réunions ou respecter le principe « appliquer ou expliquer » en expliquant pourquoi elles n'ont pas été tenues¹⁵⁴.

▲ À la suite du rebond de l'épidémie porté par le variant Omicron et dans la continuité des mesures prises en 2020 et prolongées jusqu'au 30 septembre 2021, le législateur, à l'occasion de la loi n° 2022-46 du 22 janvier 2022 renforçant les outils de gestion de la crise sanitaire et modifiant le Code de la santé publique, a autorisé la tenue des réunions des organes de direction, d'administration ou de surveillance par conférence téléphonique ou audiovisuelle, ainsi que la prise de décision des mêmes organes par consultation écrite « *sans qu'une clause des statuts ou du règlement intérieur soit nécessaire à cet effet ni puisse s'y opposer* », et ce « *quel que soit l'objet de la décision sur laquelle l'organe est appelé à statuer* ». Ces mesures sont applicables du 24 janvier 2022 au 31 juillet 2022 inclus. Elles sont identiques à celles prévues aux articles 8 et 9 de l'ordonnance 2020-321 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des Assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personne morale de droit privé en raison de l'épidémie de Covid-19 (applicable aux réunions tenues jusqu'au 30 septembre 2021 inclus). ▲

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 les états financiers, dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise et dans l'URD). Le Code AFEP-MEDEF prévoit toutefois que les sociétés rendent publics, immédiatement après la réunion du Conseil les ayant arrêtés, « *tous les éléments de rémunération potentiels ou acquis des dirigeants mandataires sociaux* » (recommandation 26.1 du Code AFEP-MEDEF).

Pour éviter le morcellement de l'information, l'AMF recommande en outre aux sociétés de veiller à ce que les explications fournies pour justifier certains éléments de la rémunération allouée aux dirigeants mandataires sociaux au titre d'un exercice donné, quand bien même elles auraient déjà été communiquées aux investisseurs (dans des communiqués de presse ou sur le site Internet de l'émetteur notamment), soient rappelées dans l'URD ou le rapport annuel de l'exercice considéré¹⁵⁵.

Le Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels¹⁵⁶ précise les modalités selon lesquelles la rubrique « Rémunérations et avantages » des URD doit être rédigée. Il est recommandé de présenter les rémunérations de chacun des mandataires sociaux sous forme de tableaux récapitulatifs, dont un modèle est reproduit en **Annexe 2 du guide**.

Depuis l'entrée en vigueur de l'ordonnance du 27 novembre 2019, prise en application de la loi Pacte¹⁵⁷, toutes les indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions et les « retraites chapeaux » sont soustraits au régime des conventions réglementées et **soumis au vote des actionnaires au titre du dispositif de *say on pay***.

Le vote des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux (*say on pay*)

La loi relative à la croissance et la transformation des entreprises dite « Pacte » a habilité le Gouvernement à légiférer par voie d'ordonnance afin de transposer la Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 et de créer un « dispositif unifié et contraignant » encadrant la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

Ainsi, une ordonnance du 27 novembre 2019 et un décret du même jour ont substantiellement modifié le dispositif de contrôle des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées qui avait été introduit par la loi dite « Sapin 2 » du 9 décembre 2016¹⁵⁸.

Le dispositif de *say on pay* repose sur un vote *ex ante*, sur la politique de rémunération, et un vote *ex post*, sur les rémunérations versées ou attribuées au titre de l'exercice écoulé.

Sont concernées par les nouvelles règles toutes les sociétés dont les actions (et non plus les titres) sont cotées sur un marché réglementé, y compris les sociétés en commandite par actions, qui auparavant n'étaient pas visées.

Sont soumis au dispositif **tous les mandataires sociaux**, y compris les membres du Conseil d'administration et du Conseil de surveillance, sous réserve de règles particulières concernant le vote *ex post* (cf. paragraphe sur le vote *ex post* ci-dessous). Pour les sociétés en commandite par actions, sont visés le(s) gérant(s) et les membres du Conseil de surveillance. Les directeurs généraux adjoints non membres d'un organe d'administration, de gestion ou de surveillance mentionnés à l'article 2(i)ii) de la Directive ne sont pas visés expressément par l'ordonnance.

155 - Rapport annuel 2016 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, p. 45.

156 - Position-recommandation AMF DOC n° 2021-02, mise à jour le 5 janvier 2022.

157 - Ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 relative à la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées.

158 - Ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 relative à la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées ; décret d'application n° 2019-1235 du 27 novembre 2019.

Le nouveau régime du *say on pay* concerne **tout type de rémunération**, y compris les éléments de rémunération qui étaient soumis au régime des conventions réglementées en vertu des articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du Code de commerce, désormais abrogés (indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, retraites dites « chapeaux », indemnités prévues en contrepartie d'une clause de non-concurrence).

Vote ex ante

Les organes compétents des sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé doivent établir une politique de rémunération des mandataires sociaux¹⁵⁹. Cette politique doit être présentée de manière claire et compréhensible au sein du rapport sur le gouvernement d'entreprise.

Le contenu de la politique de rémunération est expressément défini par les textes¹⁶⁰.

■ **Concernant l'ensemble des mandataires sociaux**, il est désormais exigé que la politique de rémunération soit « *conforme à l'intérêt social de la société, contribue à sa pérennité et s'inscrive dans sa stratégie commerciale* » et explique « *le processus de décision suivi pour sa détermination, sa révision et sa mise en œuvre* », ce qui inclut les informations suivantes :

- les mesures permettant d'éviter ou de gérer les conflits d'intérêts ;
- le cas échéant, le rôle du Comité de rémunération ou d'autres comités concernés ;
- la manière dont les conditions de rémunération et d'emploi des salariés de la société sont prises en compte dans le processus de décision suivi pour sa détermination et sa révision ;
- les méthodes d'évaluation à appliquer aux mandataires sociaux pour déterminer dans quelle mesure il a été satisfait aux critères de performance prévus pour la rémunération variable et la rémunération en actions ;
- les critères de répartition de la somme fixe annuelle (ex-jetons de présence) allouée par l'Assemblée générale aux administrateurs ou aux membres du Conseil de surveillance des sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions ;
- lorsque la politique de rémunération est modifiée, la description et l'explication de toutes les modifications substantielles, et la manière dont sont pris en compte les votes les plus récents des actionnaires sur la politique de rémunération et sur les informations soumises au vote *ex post* et, le cas échéant, les avis exprimés lors de la dernière Assemblée générale ;
- les modalités d'application des dispositions de la politique de rémunération aux mandataires sociaux ou les gérants (pour les sociétés en commandite par actions) nouvellement nommés ou dont le mandat est renouvelé, dans l'attente, le cas échéant, de l'approbation par l'Assemblée générale des modifications importantes de la politique de rémunération ; et
- lorsque le Conseil d'administration ou de surveillance (pour les sociétés anonymes) ou les commandités (pour les sociétés en commandite par actions) prévoient des dérogations à l'application de la politique de rémunération, les conditions procédurales en vertu desquelles ces dérogations peuvent être appliquées et les éléments de la politique auxquels il peut être dérogé.

159 - Articles L. 22-10-8, L. 22-10-26 et L. 22-10-76 du Code de commerce.

160 - Articles L. 22-10-8 et R. 22-10-14 (SA à Conseil d'administration) ; L. 22-10-26, R. 22-10-18 (SA à Conseil de surveillance) et L. 22-10-76 et R. 22-10-40 (SCA) du Code de commerce.

En effet, il est possible de déroger de manière temporaire à l'application de la politique de rémunération en cas de circonstances exceptionnelles, sous réserve que cette dérogation soit conforme à l'intérêt social et nécessaire pour garantir la pérennité ou la viabilité de la société.

■ **Concernant chaque mandataire social**, la politique de rémunération doit décrire :

- « toutes les composantes de la rémunération fixe et variable » ainsi que leur importance respective ;
- lorsque la société attribue une rémunération en actions, « les périodes d'acquisition et, le cas échéant, de conservation des actions applicables après l'acquisition et la manière dont la rémunération en actions contribue aux objectifs de la politique de rémunération » ;
- « les périodes de report éventuelles et, le cas échéant, la possibilité pour la société de demander la restitution d'une rémunération variable » (système de claw back) ;
- en ce qui concerne plus précisément les rémunérations variables, la politique de rémunération devra établir « les critères clairs, détaillés et variés, de nature financière et non financière, y compris, le cas échéant, relatifs à la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise, qui conditionnent leur attribution et la manière dont ces critères contribuent aux objectifs de la politique de rémunération » ;
- « la durée du ou des mandats et, le cas échéant, des contrats de travail ou de prestations de services passés avec la société, les périodes de préavis et les conditions de révocation ou de résiliation qui leurs sont applicables » ;
- les caractéristiques principales et les conditions de résiliation des engagements pris par la société elle-même ou par toute société contrôlée ou qui la contrôle et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou d'un changement de fonctions, ou postérieurement à celles-ci, ou des droits conditionnels octroyés au titre d'engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés aux articles L. 137-11 et L. 137-11-2 du Code de la Sécurité sociale (engagements de « retraite chapeau ») ;
- « lorsque la société attribue des engagements et droits conditionnels, les critères clairs, détaillés et variés, de nature financière et, le cas échéant, non financière, y compris relatifs à la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise, qui conditionnent leur attribution et la manière dont ces critères contribuent aux objectifs de la politique de rémunération ».

En ce qui concerne les indemnités en contrepartie d'une clause de non-concurrence, si l'intéressé fait valoir ses droits à la retraite leur versement est exclu, conformément à ce qui était recommandé par le Code AFEP-MEDEF.

De nouvelles règles de publicité ont été introduites. La politique de rémunération soumise à l'Assemblée générale des actionnaires ainsi que la date et le résultat du dernier vote de l'Assemblée générale sont rendus publics sur le site Internet de la société le jour ouvré suivant celui du vote et restent à la disposition du public au moins pendant la période où elle s'applique.

La politique de rémunération est soumise à l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires tous les ans et lors de chaque modification importante.

En cas de vote négatif, le Conseil d'administration devra soumettre un projet de résolution présentant une politique de rémunération révisée à l'approbation de l'Assemblée générale ordinaire suivante en indiquant de quelle manière ont été pris en compte le vote des actionnaires et, le cas échéant, les avis exprimés lors de l'Assemblée générale.

Pendant cet intervalle de temps, la politique de rémunération précédemment approuvée continue à s'appliquer ou, en l'absence de politique approuvée par les actionnaires, la rémunération est déterminée conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, en l'absence de rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent, conformément aux pratiques existantes au sein de la société.

L'AMF recommande, en outre, que le rapport sur le gouvernement d'entreprise ainsi que l'URD intègrent notamment, en sus de la politique de rémunération, une vision globale de sa mise en œuvre sur plusieurs années¹⁶¹.

Le caractère contraignant du vote *ex ante* a été renforcé par l'ordonnance du 27 novembre 2019. Désormais, à peine de nullité, aucun élément de rémunération ne peut être déterminé, attribué ou versé par la société, ni aucun engagement ne peut être pris par la société s'il n'est pas conforme à la politique de rémunération approuvée par les actionnaires.

Vote ex post

Depuis l'ordonnance du 27 novembre 2019, le vote *ex post* s'articule en deux volets : une résolution « générale » et des résolutions individuelles pour chaque dirigeant mandataire social.

■ Le vote sur l'ensemble des rémunérations versées ou attribuées aux mandataires sociaux

En vertu de l'article L. 22-10-34 du Code de commerce, l'Assemblée générale statue sur un projet de résolution portant sur les informations mentionnées au I de l'article L. 22-10-8 du Code de commerce, intégrées au sein du rapport sur le gouvernement d'entreprise (pour plus de détails sur le contenu de l'article L. 22-10-8 du Code de commerce, voir Section 1 « Publications périodiques »).

Si le projet de résolution portant sur ces informations est rejeté par les actionnaires, le Conseil d'administration ou le Conseil de surveillance doit soumettre une politique de rémunération révisée à l'approbation de la prochaine Assemblée générale, et les sommes versées aux administrateurs et membres du Conseil de surveillance en rémunération de leur activité (ex-jetons de présence) sont suspendues jusqu'à l'approbation de la politique révisée. **Un deuxième vote négatif concernant la résolution sur la politique de rémunération révisée entraîne une interdiction définitive de verser les rémunérations suspendues**¹⁶².

161 - Recommandation AMF, DOC-2012-02, modifiée le 5 janvier 2022, article 2.1.1.3.

162 - Article L. 225-100 II alinéa 3, L. 22-10-34 et L. 226-8-2 I, alinéa 3 du Code de commerce.

■ Le vote sur les rémunérations individuelles des dirigeants mandataires sociaux

Sont soumis aux votes des actionnaires « *les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés au cours de l'exercice écoulé ou attribués au titre du même exercice* » à chaque dirigeant mandataire social¹⁶³. Ne sont donc concernés par le deuxième volet du vote *ex post* ni les membres du Conseil d'administration ni les membres du Conseil de surveillance.

En cas de vote *ex post* négatif sur ces résolutions individuelles, les éléments fixes de rémunération restent acquis aux dirigeants, mais les éléments de rémunération variables et exceptionnels ne pourront leur être versés.

L'annexe 4 du Code AFEP-MEDEF, mise à jour en janvier 2020, fournit une présentation standardisée, sous forme de tableau, des rémunérations des mandataires sociaux.

▲ Dans une réponse du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance publiée le 9 mars 2021 à la suite d'une question écrite d'un député, il est précisé que le vote *ex post* s'applique « *à l'ensemble des éléments de rémunération variables ou exceptionnels attribués au titre de l'exercice écoulé, quelle qu'en soit la forme ou la nature (en numéraire, en actions, ou toute autre forme ou nature de rémunération variable ou exceptionnelle telle qu'une indemnité de départ ou de non-concurrence)*. À titre d'illustration, une indemnité de départ ou de non-concurrence ayant fait l'objet d'une décision d'attribution en N est conditionnée au vote *ex post* individuel positif d'une Assemblée générale tenue en N+1, un vote négatif faisant obstacle à son versement au moment du départ du dirigeant mandataire social»¹⁶⁴. Il est ainsi précisé qu'**une rémunération variable ou exceptionnelle, quelle qu'en soit la forme ou la nature, ne peut être versée à un dirigeant mandataire social exécutif que si un vote *ex post* positif a été obtenu lors de son attribution.** ▲

Indemnité de prise de fonctions

L'AFEP-MEDEF, l'AMF et le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise recommandent aux émetteurs de rendre public le montant de cette indemnité au moment de sa fixation, même en cas de paiement échelonné ou différé, étant précisé que cette indemnité ne peut être accordée qu'à un nouveau dirigeant mandataire social exécutif **venant d'une société extérieure au Groupe** (paragraphe 25.4. du Code AFEP-MEDEF), et de faire preuve de davantage de transparence sur les avantages dont bénéficie l'intéressé au titre de ses précédentes fonctions dans la mesure où ils peuvent être rendus publics.

Indemnité de départ

Le Code AFEP-MEDEF souligne que les conditions de performance fixées doivent être appréciées sur deux exercices au moins, être exigeantes et n'autoriser l'indemnisation d'un dirigeant qu'en cas de départ contraint. En outre, cette indemnité **ne peut excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération** (fixe et variable annuelle)¹⁶⁵.

163 - Article L. 22-10-34 et L. 22-10-77 du Code de commerce.

164 - Rép. min. n° 33109, JOAN, 9 mars 2021, p. 2052.

165 - Paragraphe 25.5.1 du Code AFEP-MEDEF.

L'AMF recommande que le Conseil d'administration ou de surveillance procède à un examen régulier des éléments de rémunération susceptibles d'être dus à l'occasion ou postérieurement au départ et qu'il s'interroge sur la possibilité et l'opportunité d'une mise en conformité avec de nouvelles dispositions du code AFEP-MEDEF.

Dans le cadre de la démarche « appliquer ou expliquer », présentée dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise, le Conseil d'administration ou le Conseil de surveillance devrait, en outre, systématiquement **expliquer tous les écarts par rapport au Code** dans sa version en vigueur, en précisant, le cas échéant, pourquoi la société n'a pas choisi de mettre en conformité un engagement conclu avant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions du Code¹⁶⁶.

L'AMF considère qu'au moment du calcul de la rémunération variable annuelle¹⁶⁷ :

- les sociétés devraient préciser clairement, *a minima*, pour chaque objectif quantifiable le niveau de réalisation atteint, et
- le Conseil d'administration ou de surveillance devrait justifier clairement sa décision lorsque le rapport entre la part qualitative et la part quantifiable s'écarte significativement de celui déterminé à l'origine, cette situation devant rester exceptionnelle.

L'AMF et l'AFEP-MEDEF recommandent, en outre, aux émetteurs 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 non encore levées et actions attribuées gratuitement non encore acquises ;
- 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).

En outre, l'AMF recommande aux sociétés de détailler au sein de l'URD la politique de rémunération, les indemnités et avantages potentiellement dus selon les différentes hypothèses de départ (départ volontaire, révocation, départ contraint et départ à la retraite)¹⁶⁸.

Ratios d'équité

Les SA et SCA dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent fournir dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise des ratios d'équité¹⁶⁹, c'est-à-dire des **informations sur les écarts entre la rémunération de leurs dirigeants mandataires sociaux et celle de leurs salariés**.

L'AFEP a précisé¹⁷⁰ les éléments de rémunération à prendre en compte, tant au numérateur (rémunérations des dirigeants) qu'au dénominateur (rémunérations des salariés) pour le calcul de ces ratios. Elle considère notamment que les indemnités de départ, de non-concurrence ou les régimes de retraite supplémentaires doivent être

166 - Recommandation AMF DOC-2012-02 – Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au Code AFEP-MEDEF (§ 2.1.1.5), modifiée le 5 janvier 2022.

167 - AMF, Rapport 2017 sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques, novembre 2017.

168 - Recommandation AMF DOC-2012-02, mise à jour le 5 janvier 2022, article 2.1.1.6.

169 - Article L. 22-10-9 du Code de commerce.

170 - Lignes directrices sur les multiples de rémunération du 28 janvier 2019, mises à jour en février 2021.

exclus de ces calculs, tant pour les dirigeants que pour les salariés. Afin d'uniformiser les présentations des ratios et d'en permettre la comparaison, l'AFEP propose dans ses lignes directrices l'utilisation d'un modèle de tableau sous lequel des précisions méthodologiques appliquées par les sociétés sont attendues.

Le Code AFEP-MEDEF recommande pour les *holdings* sans salariés (ou ayant peu de salariés) de prendre en compte au dénominateur un périmètre de masse salariale incluant les salaires du personnel français des filiales dont la société *holding* a le contrôle exclusif¹⁷¹. Cette recommandation va au-delà des exigences de la loi, qui ne vise que les salariés de la société cotée, tenue de fournir ces ratios d'équité dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise.

▲ Le Code Middledext recommande de publier une « *comparaison par rapport au SMIC, valeur de référence indépendante et dénominateur fixe pour toutes les entreprises. Chaque entreprise est invitée à communiquer, si elle le souhaite, le montant du salaire le plus bas s'il est supérieur au SMIC* » (Code de gouvernement d'entreprise Middledext, mis à jour en septembre 2021, R16). ▲

L'AMF a formulé des recommandations¹⁷² destinées à améliorer la transparence sur la méthodologie retenue par les sociétés pour le calcul des ratios d'équité portant sur :

- le périmètre des salariés retenu,
- la prise en compte des rémunérations des dirigeants.

L'AMF recommande par ailleurs de présenter le ratio d'équité par fonction (président du Conseil d'administration, directeur général, etc.), puis par personne, et de commenter les évolutions de la gouvernance en mentionnant les dates de création, suppression, occupation des fonctions ainsi que les noms des personnes ayant occupé ou occupant ces fonctions.

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

Conformément aux articles 3 et 19 du Règlement Abus de marché, les dirigeants, les responsables de haut niveau et les personnes qui leur sont étroitement liées¹⁷³ doivent **déclarer à l'AMF et à l'émetteur les transactions effectuées pour leur compte propre** et se rapportant aux actions ou à des titres de créance dudit émetteur ou à des instruments financiers et dérivés qui leur sont liés.

L'article 10 du Règlement délégué (UE) n° 2016/522 du 15 décembre 2015 donne une liste non exhaustive d'opérations donnant lieu à déclaration, sur laquelle figurent, entre autres :

- l'acquisition, la cession, la vente à découvert, la souscription ou l'échange ;
- l'acceptation ou l'exercice d'une opération d'achat d'actions ;
- la conclusion ou l'exercice de contrats d'échange sur actions ;
- la souscription à une augmentation de capital ou émission de titre de créance ; ou encore
- les cadeaux et dons effectués ou reçus.

L'obligation de déclaration ne s'applique toutefois que si le montant global des opérations effectuées au cours de l'année civile est supérieur à 20 000 euros pour l'année civile

171 - Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF, mis à jour en janvier 2020, art. 26.2.

172 - Position-recommandation AMF n° 2021-02, mise à jour le 5 janvier 2022 – Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels.

173 - Les personnes concernées par l'obligation de déclaration sont énumérées de manière précise par les articles 19 et 3.1.26 du Règlement Abus de marché et pour le droit français aux articles L. 621-18-2 et R. 621-43-1 du Code monétaire et financier et synthétisées dans la position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 2.2.2).

en cours¹⁷⁴. Dans le cas d'attribution d'options gratuites, la valeur à retenir sera fondée sur la valeur économique attribuée aux options par l'émetteur lorsqu'il les accorde¹⁷⁵.

Les personnes soumises à l'obligation déclarative transmettent leurs déclarations à l'AMF et à l'émetteur **dans un délai de trois jours ouvrés à compter de la date de la transaction**, par voie électronique via l'extranet dédié nommé « ONDE » (accessible depuis le site Internet de l'AMF), selon des modalités fixées par l'instruction AMF n° 2016-06 – Opérations des dirigeants et des personnes, et mentionnées à l'article 19 du Règlement Abus de marché. La déclaration est établie sous la responsabilité exclusive du déclarant.

Conformément à l'article 223-26 du Règlement général de l'AMF, un **état récapitulatif** des transactions réalisées au cours du dernier exercice doit figurer **dans le rapport de gestion** prévu par le Code de commerce ; une information nominative devra être présentée pour chaque dirigeant. En revanche, l'identité des personnes liées n'est pas mentionnée dans cet état récapitulatif.

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

CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Depuis la loi relative à la croissance et la transformation des entreprises (Pacte)¹⁷⁶, les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent publier des informations sur les conventions dites « réglementées » (intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un des membres du Directoire ou du Conseil de surveillance, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3) sur le site Internet de la société au plus tard au moment de la conclusion de la convention.

Un décret est venu préciser les informations à publier¹⁷⁷ :

- le nom ou la dénomination sociale de la personne directement ou indirectement intéressée ;
- la nature de sa relation avec la société ;
- la date ; et
- les conditions financières de la convention.

Cette publication doit également contenir « *toute autre information nécessaire pour évaluer l'intérêt de la convention pour la société et les actionnaires, y compris minoritaires, qui n'y sont pas directement ou indirectement intéressés. Ces informations comportent notamment l'objet de la convention et l'indication du rapport entre son prix pour la société et le dernier bénéfice annuel de celle-ci* ».

174 - Article 19 du Règlement Abus de marché.

175 - ESMA, *Questions and Answers On the Market Abuse Regulation (MAR)*, Q. 7.6, mis à jour le 6 août 2021.

176 - Articles L. 225-39, L. 225-40, L. 22-10-12 et L. 22-10-13 du Code de commerce, ou, selon le cas, L. 225-87, L. 225-88, L. 22-10-29 et L. 22-10-30 du Code de commerce.

177 - Article 2 du décret n° 2019-1235 du 27 novembre 2019 portant transposition de la Directive 2017/828 du 17 mai 2017, codifié aux articles R. 22-10-17 et R. 22-10-19 du Code de commerce.

Toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre, le cas échéant sous astreinte, au Conseil d'administration ou au Directoire de publier ces informations.

▲ Notons que l'AMF a publié plusieurs recommandations relatives aux conventions réglementées dans sa recommandation 2012-05, incitant notamment le Conseil d'administration à « nommer un expert indépendant lorsque la conclusion d'une convention réglementée est susceptible d'avoir un impact très significatif sur le bilan ou les résultats de la société et/ou du groupe » et à « mentionner l'expertise indépendante demandée par le conseil d'administration dans le rapport spécial et la rendre publique sous réserve, le cas échéant, des éléments pouvant porter atteinte au secret des affaires »¹⁷⁸. On constate toutefois en pratique que les rapports d'expertises indépendantes sont rarement publiés intégralement par les émetteurs. ▲

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

▲ À la suite du rebond de l'épidémie porté par le variant Omicron et dans la continuité des mesures prises en 2020 et prolongées jusqu'au 30 septembre 2021 pour assurer aux émetteurs la tenue de leur Assemblée générale dans le contexte de la crise sanitaire liée à la Covid-19, le législateur a habilité le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance toute mesure « simplifiant et adaptant les conditions dans lesquelles les Assemblées et les organes dirigeants collégiaux des personnes morales de droit privé et autres entités se réunissent et délibèrent ainsi que les règles relatives aux Assemblées générales ». Toutefois, le Gouvernement n'a semble-t-il pas estimé nécessaire de réintroduire le dispositif permettant l'organisation des Assemblées générales à huis clos¹⁷⁹. ▲

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 trente-cinq jours au moins avant la réunion de l'Assemblée** (ce délai étant réduit à quinze 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).

L'avis de réunion indique en particulier **l'ordre du jour de l'Assemblée et présente le texte des projets de résolutions** 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'avis de réunion peut également tenir lieu d'avis de convocation, si aucun projet de résolution n'a été ajouté et s'il contenait toutes les mentions requises dans un avis de convocation.

L'émetteur publie aussi **sur son site Internet les exposés des motifs sur les projets de résolutions** en même temps que l'avis de réunion¹⁸⁰.

178 - AMF, recommandation 2012-05, proposition 4.6

179 - Loi n° 2022-46 du 22 janvier 2022 renforçant les outils de gestion de la crise sanitaire et modifiant le Code de la santé publique.

180 - Proposition n° 1.5(B) de la recommandation AMF n° 2012-05 du 2 juillet 2012, modifiée le 29 avril 2021.

Par ailleurs, le Code de commerce encadre précisément les modalités de vote électronique par correspondance et par procuration¹⁸¹.

Au plus tard quinze jours avant la tenue de l'Assemblée générale sur première convocation (ou six jours s'agissant d'une Assemblée générale convoquée en période d'offre publique) et au plus tard six jours sur seconde convocation (ou quatre 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'AMF¹⁸² 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.

De sorte à rendre les résolutions plus intelligibles, il est également recommandé aux émetteurs de présenter aux actionnaires des projets de résolutions séparés, lorsqu'un projet de résolution traite de plusieurs questions significatives et distinctes susceptibles de donner lieu à des votes distincts. Il est enfin recommandé aux émetteurs ainsi qu'aux actionnaires qui inscrivent des projets de résolutions à l'ordre du jour de rédiger un exposé des motifs qui doit ensuite être mis en ligne sur le site Internet de l'émetteur¹⁸³.

S'agissant de l'accès aux documents relatifs à l'Assemblée générale (convocations, rapports, projet de résolutions, etc.), l'AMF préconise de mettre en ligne sur le site Internet de la société un formulaire-type de demande d'envoi de ces documents. Elle recommande encore aux émetteurs ainsi qu'aux teneurs de comptes-conservateurs de faire de leur mieux pour informer par e-mail les actionnaires de la disponibilité de la documentation¹⁸⁴.

▲ (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, mis à jour en décembre 2021.) ▲

▲ Notons enfin que les sociétés qui ont prévu de proposer à leurs actionnaires un vote consultatif portant sur leur plan de transition environnemental (notamment sur les aspects climatiques dits *say on climate*) publient généralement ce plan dans leur brochure de convocation. ▲

Questions écrites et orales des actionnaires

L'AMF propose aux émetteurs de répondre à l'ensemble des questions orales des actionnaires, sauf en cas de questions redondantes ou d'abus caractérisé, et de choisir de manière impartiale les actionnaires demandant la parole¹⁸⁵.

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

182 - Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion, mis à jour en décembre 2021.

183 - Recommandation AMF – Les Assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, DOC-2012-05, modifiée le 29 avril 2021.

184 - Recommandation AMF – Les Assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, DOC-2012-05, modifiée le 29 avril 2021.

185 - Recommandation AMF – Les Assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, DOC-2012-05, modifiée le 29 avril 2021, proposition n° 2-12.

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.

▲ L'AMF encourage les sociétés à publier l'ensemble des réponses aux questions écrites reçues dans le cadre de l'Assemblée générale¹⁸⁶. ▲ 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 immédiatement à l'issue de l'Assemblée générale s'agissant des questions orales.

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 deux mois** suivant la tenue de celle-ci et d'établir le procès-verbal dans les meilleurs délais et **au plus tard dans les quatre mois** après l'Assemblée¹⁸⁷.

Transparence du vote

Dans sa recommandation sur les Assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées (DOC-2012-05), mise à jour le 29 avril 2021, l'AMF formule des propositions, voire des recommandations, ciblées sur la transparence du vote en Assemblée :

- l'AMF rappelle aux émetteurs qu'ils doivent prendre en compte tout vote exprimé via un document ou formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires et leur recommande le recours au formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB (sans préjudice de leur droit de recommander l'utilisation du formulaire de vote de leur choix) ;
- l'AMF préconise de remettre, aux mandataires qui en font la demande lors de l'Assemblée, un nombre raisonnable de boîtiers de vote ;
- l'AMF préconise que, lorsque des actionnaires détiennent des titres au porteur, la convocation à l'Assemblée indique clairement qu'une carte d'admission leur suffit pour participer physiquement à l'Assemblée, et qu'il n'est utile de demander une attestation de participation que dans les cas exceptionnels où ils auraient perdu ou n'auraient pas reçu à temps cette carte ;
- l'AMF préconise, enfin, lorsque des actionnaires ou émetteur ont recours aux services d'un huissier de justice dans le cadre de l'Assemblée, d'exiger de celui-ci qu'il précise, dans son rapport, l'étendue et les limites de sa mission.

L'AMF a formulé des propositions de modifications législatives ou réglementaires visant notamment à¹⁸⁸ :

- prévoir que tout vote par procuration ou par correspondance fasse l'objet d'un horodatage et donne lieu à une confirmation électronique de réception ;
- consacrer le droit, pour tout actionnaire et pour tout type de vote, d'obtenir une confirmation que son vote a bien été enregistré et pris en compte par l'émetteur, ou

186 - AMF, Rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

187 - Proposition n° 1.8 de la recommandation AMF n° 2012-05 du 2 juillet 2012, modifiée en dernier lieu le 29 avril 2021.

188 - Recommandation AMF – Les Assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, DOC-2012-05, modifiée le 29 avril 2021.

la raison pour laquelle il ne l'a pas été, à l'issue de l'Assemblée, sur une demande formulée dans un délai de trois mois à compter du vote ;

- rendre public, lors de l'annonce des résultats du vote, le nombre total de droits de vote rejetés dont l'émetteur a connaissance au jour de son Assemblée ;
- élaborer un **Guide méthodologique de traitement des votes en Assemblée** pour les établissements centralisateurs, teneurs de comptes-conservateurs et émetteurs assurant tout ou partie de ce traitement. Ce guide a été publié par l'AFTI le 30 janvier 2020.

Résultat des votes

Les émetteurs doivent, dans les quinze jours qui suivent l'Assemblée, publier sur leur site Internet un résultat des votes comprenant au moins le nombre d'actionnaires présents ou représentés à l'Assemblée, le nombre de voix de ces actionnaires ainsi que, pour chaque résolution, le nombre total de voix exprimées en détaillant le nombre d'actions et la proportion du capital social qu'elles représentent, ainsi que le nombre et le pourcentage de voix favorables et défavorables à la résolution et le nombre et le pourcentage que représentent les abstentions dans le nombre total des droits de vote¹⁸⁹. À noter que pour les Assemblées générales réunies pour statuer sur les comptes du premier exercice clos après le 19 juillet 2019, les abstentions, de même que les votes blancs ou nuls, ne sont plus comptabilisées comme des votes négatifs, mais sont exclues du décompte¹⁹⁰.

5 | ÉVÉNEMENTS RELATIFS À L'ACTIONNARIAT

MODIFICATION DE L'ACTIONNARIAT

Droits de vote et actions composant le capital social

En application de l'article 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, mis à jour en décembre 2021*).

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** ; en conséquence, l'émetteur doit s'assurer de sa diffusion effective et intégrale et la mettre en ligne sur son propre site Internet.

189 - Article R. 22-10-30 du Code de commerce.

190 - Articles L. 225-96 et L. 22-10-31 du Code de commerce, modifiés par la loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés.

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

En application de l'article L. 233-7 du Code de commerce, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder directement ou indirectement un nombre d'actions franchissant l'un des seuils légaux (*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, doit procéder à une notification à l'émetteur concerné **au plus tard le 4^e jour de Bourse suivant le franchissement de seuil considéré**.

L'article 223-14 du Règlement général de l'AMF impose aux mêmes personnes d'informer également l'AMF avant la clôture des négociations, au plus tard le 4^e jour de négociation suivant le franchissement de seuil. Les informations relatives au franchissement d'un seuil légal de participation constituent une information réglementée dont la **diffusion effective et intégrale est exceptionnellement assurée directement par l'AMF sur son site Internet**¹⁹¹.

Avec l'instauration d'un **droit de vote double automatique depuis le 2 avril 2016** (sauf clause contraire des statuts) pour toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une **inscription nominative depuis deux 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'ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 a modifié 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 comptes-conservateurs, détention par un PSI dans son portefeuille de négociation, mais aussi désormais acquisition à des fins de stabilisation, etc.).
- 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 espèces (article L. 233-9 I 4^e 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

¹⁹¹ - Articles 221-1 1^{er}m) et 221-3 du Règlement général de l'AMF.

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, doit être informée 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 espèces 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 six 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 six 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 instruments mentionnés aux 4^o et 4^o 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 six 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 six mois.

Franchissement de seuil légal (information à la charge de l'émetteur)¹⁹²

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 l'URD.

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.

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. Il s'agit d'une information à usage interne qui n'a pas à être communiquée à l'AMF.

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

Conformément à l'article L. 233-11 du Code de commerce, les clauses des pactes d'actionnaires (et plus généralement de toute convention) qui prévoient des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et portant sur au moins 0,5 % du capital et des droits de vote de l'émetteur doivent être transmises par les signataires du pacte **à l'émetteur concerné et à l'AMF**, cette dernière en assurant la publicité auprès du public¹⁹³ dans les cinq jours de Bourse à compter de la signature du pacte ou de la convention concernée.

L'émetteur, en revanche, n'est pas tenu d'informer le 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** (URD).

L'émetteur et l'AMF devront également être informés de la date à laquelle la clause prend fin.

192 - Les articles 223-11 et suivants du Règlement général de l'AMF sont applicables aux émetteurs cotés sur Euronext Growth en cas de franchissement des seuils de 50 % ou 95 % de leur capital ou de leurs droits de vote (art. 223-15-1 du Règlement général de l'AMF).

193 - Article 223-18 du Règlement général de l'AMF.

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 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 de la filiale ou de la participation cotée concernée. Le pacte d'actionnaires doit alors, aux termes de la réglementation, être **transmis à l'AMF**, qui en assure la publicité dans les cinq 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 de condition préférentielle 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, dès la fin ou dès la rupture du pacte d'actionnaires.

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

RACHAT ET/OU CESSIION PAR L'ÉMETTEUR DE SES PROPRES TITRES¹⁹⁴

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.

Depuis l'entrée en vigueur, le 3 juillet 2016, du Règlement Abus de marché, les sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation doivent indiquer leur identifiant, sous la forme du code « LEI » (*Legal Entity Identifier*), dans leurs déclarations relatives aux rachats d'actions effectués et afin de permettre aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes dans l'entreprise de réaliser les notifications des transactions qu'elles ont effectuées¹⁹⁵.

Par ailleurs, les règles de marché d'Euronext prévoient que, depuis mars 2017, toute société doit mettre en œuvre toutes les mesures nécessaires afin de disposer d'un

¹⁹⁴ - Articles 241-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

¹⁹⁵ - Articles 5 et 19 du Règlement Abus de marché.

« LEI » tout au long de la période pendant laquelle ses instruments financiers sont admis aux négociations sur les marchés d'Euronext. En outre, les entreprises d'investissement exécutant des transactions sur les instruments financiers doivent se procurer le « LEI » de chaque participant aux transactions afin de remplir leurs obligations réglementaires vis-à-vis de l'AMF et de l'ESMA¹⁹⁶.

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 l'URD**, le rapport financier annuel ou le document de base rendu public avant la mise en œuvre d'un tel programme, l'émetteur est dispensé de la diffusion effective et intégrale de cette information.

Décision de mettre en œuvre un programme de rachat d'actions¹⁹⁷

Les émetteurs qui souhaitent procéder au rachat de leurs actions doivent y être préalablement **autorisés par leur Assemblée générale** dans les conditions définies aux articles L. 22-10-62, L. 225-209-2 et L. 22-10-63 du Code de commerce. 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

Les rachats d'actions dans les sociétés cotées sont soumis aux dispositions visant à interdire les abus de marché. Les émetteurs peuvent être autorisés à agir sur leurs propres titres en bénéficiant d'une dérogation en fonction des objectifs qu'ils poursuivent.

■ L'article 5 du Règlement Abus de marché reprend une dérogation dite de « **présomption de légitimité irréfragable** » et prévoit que les émetteurs qui exécutent leurs rachats d'actions dans le cadre d'un programme de rachat et dans les conditions posées par cet article n'entrent pas dans le champ des abus de marché.

Pour bénéficier de cette dérogation, le programme de rachat doit poursuivre l'un des objectifs suivants :

- réduire le capital de l'émetteur ;
- satisfaire aux obligations découlant de titres de créances qui sont échangeables en titres de propriété ; ou
- satisfaire aux obligations découlant des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions, aux salariés ou aux membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou d'une entreprise appartenant au Groupe de l'émetteur.

196 - Article 26 du Règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.

197 - Position-recommandation AMF n° 2017-04, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation.

- L'article 13 du Règlement Abus de marché reprend quant à lui la dérogation dite de **«présomption simple de légitimité»** et prévoit que l'interdiction d'effectuer ou de tenter d'effectuer des manipulations de marché ne s'applique pas aux pratiques de marché admises répondant à des raisons légitimes et instaurées par l'autorité compétente.

Les rachats d'actions réalisés en dehors des cas ci-dessus évoqués ne sont pas interdits en tant que tel (notamment les rachats d'actions effectués sous forme d'acquisition de blocs hors marché) mais ne bénéficient d'aucune présomption quelconque.

Le Règlement général de l'AMF et le Règlement délégué n° 2016/1052 prévoient l'obligation pour l'émetteur d'informer le marché de toutes les opérations effectuées.

Les émetteurs souhaitant bénéficier de la dérogation prévue par l'article 5 du Règlement Abus de marché doivent publier un communiqué sur les rachats réalisés dans le cadre du programme de rachat autorisé par l'article 5 du Règlement Abus de marché (rachats bénéficiant d'une présomption irréfragable de légitimité) par voie de diffusion effective et intégrale dans un délai de sept jours de Bourse suivant leur exécution. **Les opérations sont présentées sous forme agrégée (par jour et par marché) et détaillée.** Cette information est mise en ligne sur le site Internet de l'émetteur et doit être tenue à la disposition du public pendant cinq ans. Ces rachats doivent également être déclarés à l'AMF dans le même délai de sept jours de négociation par voie électronique en recourant au **modèle de déclaration type** présenté dans l'instruction AMF n° 2017-03 sur les modalités de déclaration des opérations réalisées dans le cadre des interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et des mesures de stabilisation.

De manière plus générale, et quel que soit le type de rachat, tout programme de rachat devra faire l'objet d'une publication préalable à sa mise en œuvre par voie de diffusion effective et intégrale, conformément à l'article 241-2 I du Règlement général de l'AMF. Par ailleurs, tout émetteur effectuant des opérations (acquisitions, cessions, annulations et transferts) sur ses propres titres dans le cadre d'un programme de rachat déclare mensuellement ces transactions à l'AMF par voie électronique, conformément à l'article L. 22-10-64 du Code de commerce et à l'article 241-4 II du Règlement général de l'AMF.

▲ Par ailleurs, notons également que l'AMF recommande aux émetteurs de mettre en œuvre un cadre spécifique en cas de rachat d'actions par acquisition de blocs auprès d'un actionnaire significatif¹⁹⁸ :

- *« avoir recours à une attestation d'équité, dès lors que le bloc est significatif, compte tenu de la structure de l'actionnariat et de la liquidité du titre. Cette attestation examinera si la transaction est dans l'intérêt de la société, compte tenu des conditions prévues et de la situation de la société, et se prononcera sur le prix prévu qui devrait, sauf situation particulière, comporter une décote par rapport au prix de marché » ;*
- veiller au respect des dispositions du droit des sociétés et s'assurer que la réalisation de cette opération de rachat n'est pas de nature à compromettre les équilibres financiers et/ou la capacité d'investissement de l'émetteur ;

198 - AMF, position-recommandation 2017-04, Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation.

- rendre compte au marché de la transaction lors de sa conclusion par un communiqué de presse de diffusion effective et intégrale, en motivant son prix et son intérêt social et en précisant les conditions attachées à cette transaction. ▲

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 audit communiqué mensuel.

Enfin, pendant la réalisation du programme de rachat, toute modification d'une des caractéristiques du programme de rachat d'actions doit faire l'objet d'une communication effective et intégrale selon les mêmes modalités.

En cas de cotation multiple, l'émetteur devra accomplir ces formalités déclaratives auprès de chaque autorité compétente.

Le Conseil d'administration ou le Directoire doit indiquer, dans son **rapport annuel à l'Assemblée générale**, le nombre d'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.

▲ Enfin, nous observons depuis 2021 l'émergence d'une pratique de « *rachats d'actions ESG* » mis en œuvre par certains émetteurs. Ceux-ci prennent la forme de rachats d'actions dans lesquels la surperformance (c'est-à-dire la différence entre le prix d'achat et le prix moyen pondéré en fonction du volume sur la période d'exécution) est allouée à des thématiques ESG (par exemple, dons à des associations). Les émetteurs communiquent alors pour annoncer le principe du rachat, le lancement des opérations et sa finalisation. ▲

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 2, 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). ▲ On observe qu'un tel communiqué est fréquemment publié par les émetteurs. ▲

Période d'abstention

Pour pouvoir bénéficier de la dérogation prévue par l'article 5 du Règlement Abus de marché, l'émetteur doit s'abstenir durant la mise en œuvre d'un programme de rachat de passer des ordres sur ses actions propres pendant certaines périodes :

- les **fenêtres négatives**, soit durant la période de trente jours calendaires précédant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou annuel que l'émetteur doit rendre public, et, le cas échéant, les fenêtres négatives volontairement instaurées par les émetteurs. L'AMF recommande en effet aux émetteurs qui publient volontairement une information financière ou des comptes trimestriels ou intermédiaires d'instaurer des fenêtres négatives de **quinze jours calendaires minimum** avant leur publication¹⁹⁹ ;
- la période pendant laquelle l'émetteur décide de **différer la publication d'une information privilégiée**.

L'AMF rappelle cependant que l'émetteur peut décider de ne pas respecter ces périodes d'abstention s'il a mis en place **un programme de rachat planifié** (c'est-à-dire en fixant précisément le calendrier lors de la publication du programme) ou si l'exécution du programme est confiée à un prestataire de services d'investissements qui prend les décisions concernant les dates d'achat des actions en toute indépendance²⁰⁰.

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 d'information réglementée 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.

Par ailleurs une déclaration mensuelle doit être réalisée auprès de l'AMF, au même titre que pour les rachats d'actions.

Le contrat de liquidité constitue une pratique de marché admise au regard des critères d'appréciation établis par le Règlement Abus de marché et est plus amplement décrit dans la position AMF n° 2011-07 qui était applicable jusqu'au 31 décembre 2018 (contrats de liquidité sur actions).

199 - Position-recommandation AMF n° 2017-04, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation, §1.5.2. Sur les fenêtres négatives, voir Partie 3, Section 1 « Confidentialité des données ».

200 - Position-recommandation AMF n° 2017-04 – Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation, § 1.5.3.

▲ Conformément à l'article 13(3) du Règlement Abus de marché et aux articles 2(2) et 12 du Règlement délégué 2016/908, l'AMF a notifié le 31 mars 2021 à l'ESMA son intention d'instaurer une pratique de marché admise modifiée relative aux contrats de liquidité et de la substituer à la pratique de marché admise en place depuis le 1^{er} janvier 2019. Ce projet avait reçu un avis négatif de l'ESMA le 28 mai 2021²⁰¹. Toutefois, et comme le droit européen le permet, l'AMF a décidé de mettre en œuvre ce projet et a publié le 22 juin 2021 une décision n° 2021-01 sur le renouvellement de l'instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise qui est applicable depuis le 1^{er} juillet 2021²⁰² et qui se substitue à la décision AMF n° 2018-01 du 2 juillet 2018. Le 23 juin 2022, l'AMF a également publié une note explicative de sa décision d'actualiser la pratique des contrats de liquidité. ▲

Pour mémoire, la notification de la pratique de marché modifiée à l'ESMA s'était inscrite dans le cadre du réexamen prévu à l'article 13(8) du Règlement Abus de marché de la pratique de marché admise entrée en application le 1^{er} janvier 2019. L'AMF s'était engagée à prendre plusieurs mesures au cours d'une période transitoire de deux ans afin d'évaluer et tirer des leçons sur les modifications à apporter au cadre réglementaire applicable à la pratique de marché admise. En conséquence, l'AMF avait réalisé des contrôles sur place en 2020 chez cinq prestataires de services d'investissement mettant en œuvre de tels contrats. Une note de synthèse de ces contrôles avait été publiée sur le site Internet de l'AMF²⁰³. L'AMF avait également mené et publié sur son site Internet une analyse²⁰⁴ visant notamment à apprécier dans quelle mesure des adaptations du cadre réglementaire devraient être envisagées.

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. Le dividende est généralement versé chaque année et varie en fonction des bénéfices réalisés par l'entreprise. Il peut également faire l'objet d'un premier acompte en cours d'exercice avant le versement du solde définitif.

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'AMF²⁰⁵ et l'ESMA²⁰⁶ ont indiqué qu'en raison de leur impact potentiel sur la valorisation des instruments financiers et des dérivés qui leur sont liés, les informations

201 - ESMA, *Opinion of the ESMA of 28 May 2021 relating to the intended Accepted Market Practice (AMP) on liquidity contracts notified by the AMF.*

202 - Décision AMF n° 2021-01 du 22 juin 2021 sur le renouvellement de l'instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise.

203 - AMF, Synthèse des contrôles Spot sur les contrats de liquidité, février 2021.

204 - AMF, « Analyse rétrospective de l'impact des contrats de liquidité sur le marché français (décembre 2019-mai 2020), rétrospective de l'impact des contrats de liquidité sur le marché français (décembre 2019-mai 2020) et pistes d'évolution de la pratique de marché admise », avril 2021.

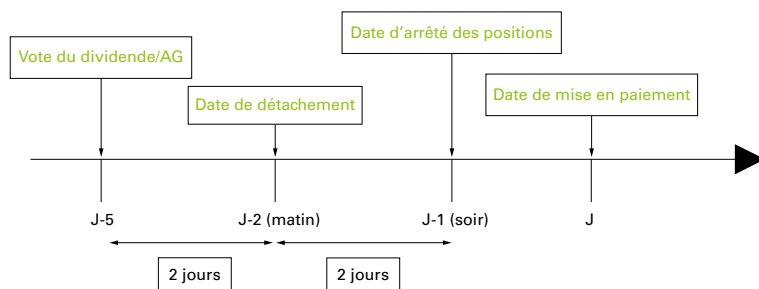
205 - Position-recommandation AMF n° 2016-08, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.4.3).

206 - Q&A ESMA n° 2016/419 du 1^{er} avril 2016.

relatives aux dividendes, telles que (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 politique en matière de dividendes, doivent être considérées comme des informations privilégiées au sens de l'article 7 du Règlement Abus de marché.

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



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'arrêt des positions (*Dividend record date*) : date à laquelle Euroclear détermine les ayants-droit 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 précédent, une **communication au marché est nécessaire** dès que possible 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 valorisation²⁰⁷.

Une telle situation se présente notamment lorsque le détachement de dividende par action doit intervenir durant une échéance de produit dérivé distincte de celle impactant 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.

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) ; les risques qui tiennent à des facteurs externes, notamment d'ordre macro-économique, 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 d'enregistrement universels, donne ses recommandations pour la rédaction de la rubrique « Facteurs de risques » des URD²⁰⁸.

D'autres dispositions concernant la présentation des facteurs de risques au sein de l'URD sont insérées dans le Règlement européen délégué 2019/980 du 14 mars 2019. Enfin, l'ESMA a publié une recommandation finale le 29 mars 2019²⁰⁹, dans laquelle elle précise les éléments attendus et notamment les aspects concernant le nombre de facteurs de risques présentés ainsi que leur degré de matérialité et ses orientations le 1^{er} octobre 2019²¹⁰.

▲ L'AMF rappelle que les risques extra-financiers doivent être intégrés dans la rubrique facteurs de risques lorsqu'ils répondent aux critères énoncés par le Règlement Prospectus. En ce sens, les risques qui sont spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause doivent être décrits dans la section relative aux facteurs de risques. Les autres

207 - Position-recommandation AMF n° 2016-08, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.4.3.).

208 - Position-recommandation AMF n° 2021-02, mise à jour le 5 janvier 2022 – Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels.

209 - ESMA 31-62-1217, 29 mars 2019.

210 - ESMA 31-62-1293, 1^{er} octobre 2019.

risques requis par la réglementation (notamment la DPEF), qui ne présentent pas ces caractéristiques, peuvent être présentés dans d'autres parties de l'URD.

Concernant les risques climatiques, notons que l'on distingue classiquement deux grands types de risques²¹¹ :

- les risques dits « physiques », c'est-à-dire associés aux impacts physiques du changement climatique. Les risques physiques correspondent aux pertes financières imputables à l'augmentation de la fréquence et de la sévérité des événements climatiques extrêmes (tempêtes, inondations ou sécheresses) et aux impacts chroniques du changement climatique (acidification des océans, élévation du niveau de la mer ou changements dans les précipitations) ;
- les risques dits « de transition », c'est-à-dire liés à la transformation de l'économie vers la neutralité carbone. Les principales causes des risques de transition incluent les changements non anticipés de politiques publiques, de normes ou de technologies, ainsi que l'évolution des préférences des consommateurs et des investisseurs, avec des impacts potentiels en matière de réputation. Les risques de gouvernance et les risques liés aux investisseurs (désinvestissement, difficulté à attirer des investisseurs de long terme, sous-valorisation...) s'inséreraient dans cette catégorie des risques de « transition ». ▲

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-économique. 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 risques » de l'URD 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 de gestion** doit désormais rendre compte des **procédures de contrôle interne et de gestion des risques** uniquement pour celles relatives à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable, en lieu et place de l'ancien rapport du président sur le contrôle interne. Il doit également décrire les risques financiers **liés aux effets du changement climatique** et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité. Enfin, « *lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes ou profits* », le rapport de gestion doit indiquer les objectifs et la politique de l'émetteur concernant la couverture de chaque catégorie principale de transactions prévues pour lesquelles il est fait usage de la comptabilité de couverture, ainsi que sur son exposition aux **risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie**. Ces indications comprennent l'utilisation, par la société, des instruments financiers²¹².

211 - V. notamment, Lignes directrices sur l'information non financière : Supplément relatif aux informations en rapport avec le climat 2019/C 209/01, p. 6.

212 - Article L. 225-100-1 du Code de commerce.

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 l'URD, voire dans un amendement à l'URD).

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 ;
- litiges avec l'administration ou tout autre organe de supervision ;
- 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 (URD, 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.

Sur l'utilisation des médias sociaux pour la gestion des rumeurs, voir Partie 3, Section 3 « Communication financière et numérique ».

FUITES

Conformément à l'article 17.7 du Règlement Abus de marché, repris par la position-recommandation AMF n° 2016-08 (Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée), lorsqu'une rumeur suffisamment précise fait explicitement référence à une information privilégiée, dont la publication a été différée, l'émetteur doit publier dès que possible cette **information dont la confidentialité n'est plus assurée**.

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.

▲ Il pourrait également être relevé le cas atypique de publication d'un faux communiqué de presse qui serait relayé par des agences de presse²¹³. En pareille situation, il semble important pour l'émetteur de publier un démenti dès que possible. ▲

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 que les conditions de différé d'information ne sont plus réunies, notamment lorsqu'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 »). ▲ Il convient à ce titre de relever qu'une étape intermédiaire d'un processus ou d'une opération étalée dans le temps peut être considérée en elle-même comme une information privilégiée. Dans un cas récent, la Commission des sanctions de l'AMF a considéré que le projet d'offre (par opposition à l'offre elle-même) était suffisamment précis dès l'initiation de discussions avec les banques, sans attendre le moment de la prise de contact avec la contrepartie vendeuse ni l'obtention du financement nécessaire à l'acquisition²¹⁴. ▲

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.

213 - AMF, Sanc.,
11 décembre 2019,
SAN-2019-17.

214 - AMF, Sanc.,
25 avril 2019,
SAN-2019-05.

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 position-recommandation n° 2016-08 (§ 3.2), 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'AMF recommande que les procédures de *data room* ne donnent accès à des informations privilégiées que si cet accès est strictement nécessaire à l'information des participants pour les besoins de l'opération concernée et que l'accès à toute *data room* soit réservé aux signataires d'une lettre d'intention témoignant de leur intention de réaliser une opération financière et du sérieux de leur projet, en particulier de leur capacité à financer celui-ci.

Préalablement à l'ouverture d'une procédure de *data room*, chacun des participants devrait signer un **engagement de confidentialité** destiné à prévenir tout risque de divulgation et d'exploitation d'information privilégiée. Lorsque des informations communiquées dans le cadre de la *data room* deviennent privilégiées pendant qu'elle est ouverte, l'émetteur est tenu soit de la rendre publique, soit de la différer dans le respect des conditions requises par le Règlement Abus de marché (voir Partie 1, Section 5 « Obligation de communiquer au marché les "informations privilégiées" concernant l'émetteur », page 22 et suivantes). 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 ou la note d'information toute information privilégiée transmise dans le cadre d'une *data room* entre le ou les investisseurs futurs et la société, étant précisé qu'une telle communication ne suffit pas à décharger l'émetteur de diffuser l'information privilégiée, conformément aux conditions requises par l'article 17.1 du Règlement Abus de marché. 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. L'AMF recommande enfin aux émetteurs de limiter la mise en place de *data room* donnant lieu ou pouvant donner lieu à la transmission d'informations privilégiées aux seules opérations significatives.

▲ Dans une décision de la Commission des sanctions, il a pu être relevé que l'ouverture d'une *data room* constituait un élément de contexte ayant conduit, avec d'autres, à la caractérisation d'une information privilégiée liée à une opération financière significative²¹⁵. ▲

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 que l'acquisition ou la cession revêt pour lui²¹⁶. Il peut également décider de différer cette information, sous réserve de respecter les conditions requises (voir Partie 1, Section 5 « Obligation de communiquer au marché les "informations privilégiées" concernant l'émetteur », page 22 et suivantes).

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 ; 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 3 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.

216 - AMF, Sanc.,
10 mars 2015,
SAN-2015-05, et
décision de la Cour
d'appel de Paris du
24 juin 2016.

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, hors cas particuliers²¹⁷.

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 recommande que toute société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé prévienne 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 appartiendrait de justifier son choix, d'indiquer les critères alternatifs retenus et de justifier de leur pertinence.

Le Code AFEP-MEDEF, modifié en dernier lieu en janvier 2020, 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 (SPIN-OFF), APPORT D'ACTIFS

Le Règlement Prospectus 3 maintient l'exemption de prospectus en cas d'offres de valeurs mobilières dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'échange, d'une fusion ou d'une scission, sous la réserve que l'émetteur mette à la disposition du public un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur.

Le Règlement délégué (UE) 2021/528 de la Commission du 16 décembre 2020 complète le Règlement Prospectus 3 en ce qui concerne les informations à inclure au minimum dans le document à publier afin de bénéficier d'une exemption à l'obligation de publier un prospectus dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission.

Celui-ci prévoit que le document d'exemption doit contenir les informations pertinentes qui sont nécessaires pour permettre aux investisseurs de comprendre :

- les perspectives de l'émetteur et, selon le type de transaction, de la société visée, de la société acquise ou de la société scindée, ainsi que tout changement important intervenu dans les activités et la situation financière de chacune de ces sociétés depuis la fin de l'exercice financier précédent ;
- les droits attachés aux titres de capital ;
- une description de la transaction et son incidence sur l'émetteur.

Les annexes au Règlement délégué précisent la liste des informations devant figurer dans le document d'exemption. Celles-ci sont renforcées lorsque :

- le document d'exemption se rapporte à une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange pour laquelle l'autorité a donné son approbation préalable à un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur ; et que
- les titres de capital offerts ne sont pas fongibles avec des valeurs mobilières existantes déjà admises à la négociation sur un marché réglementé avant l'acquisition et la transaction qui y est liée, ou que l'acquisition est considérée comme une acquisition inversée.

A contrario, les informations nécessaires sont allégées lorsque, dans le cadre d'une transaction, les titres de capital sont offerts au public ou seront admis à la négociation sur un marché réglementé, et qu'ils sont fongibles avec des titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé et ne représentent pas plus de 10 % de ceux-ci.

Les informations contenues dans le document d'exemption doivent être rédigées et présentées sous une forme facile à analyser, concise et compréhensible, et permettent aux investisseurs de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause. Certaines informations peuvent être incorporées par référence.

Lorsqu'un émetteur présente un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important, il est tenu de décrire, dans le document d'exemption, son historique financier complexe ou les effets de l'engagement financier important sur lui ou sur son activité.

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 (*spin-off*) ou d'apport d'actifs 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 (*spin-off*) ou d'apport d'actifs 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 (*spin-off*) ou d'apport d'actifs 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 scission (*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 »)²¹⁸. 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 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 à 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 (*spin-off*) ou d'apport d'actifs 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 (*spin-off*) ou d'apport d'actifs 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

Les offres publiques d'achat (OPA) consistent, pour une personne morale ou physique (« l'initiateur »), à offrir publiquement aux détenteurs d'instruments financiers négociés sur un marché réglementé d'acquérir, contre le versement d'un prix en numéraire, tout ou partie desdits instruments financiers. **L'initiateur dépose un projet d'offre à l'AMF ainsi qu'un projet de note d'information.** L'AMF examine les conditions de recevabilité de l'offre avant de déclarer (ou non) l'offre recevable. L'AMF vérifie également la qualité de l'information donnée aux investisseurs avant d'apposer son visa sur la note d'information.

Les offres publiques d'échange (OPE) consistent pour l'initiateur à offrir publiquement aux détenteurs d'instruments financiers négociés sur un marché réglementé de les échanger contre des titres émis ou à émettre. Tout comme en matière d'OPA, les conditions de l'offre et la qualité de l'information font l'objet d'un contrôle de l'AMF²¹⁹. Il est à noter que le Règlement (UE) 2017/1129 concernant le prospectus maintient l'exemption de prospectus en cas d'offres de valeurs mobilières dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'échange, sous la réserve que l'émetteur mette à la disposition du public un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur. Le Règlement délégué (UE) 2021/528 de la Commission du 16 décembre 2020 complète le Règlement Prospectus en ce qui concerne les informations à inclure au minimum dans le document à publier afin de bénéficier d'une exemption à l'obligation de publier un prospectus dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission (voir Section « Fusion, scission (*spin-off*), apport d'actifs »).

219 - Pour un exemple de contrôle par l'AMF du caractère complet, cohérent et compréhensible de l'information donnée dans la note d'information par l'initiateur d'une OPE (CA Paris, pôle 5, ch. 7, 14 mars 2017, n° 2016/20478, OPE Altice/SFR).

Les offres publiques mixtes cumulent à la fois une offre publique d'achat et une offre publique d'échange.

Les offres publiques de retrait (OPR) ont pour but de permettre la sortie des actionnaires minoritaires en organisant, à l'initiative soit des actionnaires majoritaires, soit des actionnaires minoritaires, le rachat des titres des premiers par les seconds. Une OPR peut intervenir lorsque le ou les actionnaires majoritaires détiennent plus de 90 % des droits de vote de l'émetteur, lorsqu'une société anonyme se transforme en société en commandite par actions, ou lorsque surviennent des modifications juridiques ou financières significatives, ces dernières visant notamment les cas de modifications significatives des statuts et de cession des principaux actifs de l'émetteur. Si les actionnaires majoritaires peuvent être à l'initiative d'une OPR, lorsqu'ils détiennent plus de 90 % des droits de vote, ils sont également susceptibles d'être contraints de lancer une OPR sur décision de l'AMF.

Le retrait obligatoire, lequel suppose que l'actionnaire ou le groupe majoritaire détienne plus de 90% des droit de vote, a pour but de contraindre les minoritaires à céder leurs actions, permettant ainsi une sortie de la cotation et une détention à 100 % des titres par les majoritaires. Le retrait obligatoire peut intervenir à l'issue soit d'une offre publique de retrait, soit de toute autre offre publique. Depuis la loi Pacte, à l'issue d'une offre publique, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires ne représentant pas plus de 10 % du capital et des droits de vote peuvent être transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, contre 5 % préalablement, selon les modalités fixées par le Règlement général de l'AMF²²⁰. ▲ Notons qu'à la suite de l'offre publique initiée par Veolia sur Suez ayant donné lieu à plusieurs recours et prises de position de l'AMF, l'Autorité a publié un document de synthèse précisant son rôle dans cette « bataille boursière » (AMF, Note - Précisions sur le rôle de l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de l'offre publique initiée par Veolia sur Suez, 18 mai 2022). ▲

Événements concernant l'initiateur

■ Rumeurs

Un dispositif anti-rumeurs (dit de « *put up or shut up* ») est prévu²²¹.

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 six 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.

220 - Article L. 433-4 du Code monétaire et financier. La loi Pacte ne prévoit pas de dispositions transitoires ; toutefois, il est renvoyé au Règlement général de l'AMF le soin de fixer les modalités des modifications.

221 - Articles 223-32 et suivants du Règlement général de l'AMF.

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 pré-offre.

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.

▲ On a pu observer que certains émetteurs cherchaient, au travers d'une communication spontanée, à éviter que l'AMF ne déclenche le dispositif anti-rumeurs. Une telle communication (qui doit être exacte, précise et sincère) doit supprimer tous « motifs raisonnables de penser [que l'émetteur] prépare une offre publique ». ▲

■ 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, mis à jour le 6 décembre 2021*). ▲

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 douze mois à venir, (iii) les engagements et intentions spécifiques de l'initiateur formalisés dans le cadre de la procédure d'information consultation du Comité social et économique (ancien Comité d'entreprise), et (iv) ses intentions quant au maintien ou retrait de la cote des titres de la cible²²². Les modalités de dépôt ainsi que le contenu de la note d'information sont précisés par une instruction de l'AMF mise à jour le 29 avril 2021²²³.

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 deuxième 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.

222 - Article 231-18 du Règlement général de l'AMF.

223 - Instruction AMF n° 2006-07.

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 URD, ce document d'information consistera pour l'essentiel en une actualisation des informations contenues dans l'URD.

■ 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 cinq 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 public 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 cinq 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 cinq 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 et par une instruction de l'AMF²²⁴.

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. En outre, depuis la réforme récente du régime de l'expertise indépendante²²⁵ dans le cadre des offres dites « de fermeture »²²⁶, l'expiration d'un délai incompressible de quinze jours de négociation devra dorénavant s'écouler entre la date de dépôt de la note d'information par l'initiateur et la remise du rapport de l'expert indépendant et, corrélativement, le dépôt de la note en réponse par la société cible. En outre, dans le cadre de toute offre publique, l'expert indépendant doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport, qui ne peut pas être inférieur à vingt jours de négociation.

■ 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. Les mêmes règles détaillées dans le paragraphe ci-dessus relativement au rapport de l'expert indépendant dans le cadre des offres amicales sont transposables *mutatis mutandis* aux offres publiques inamicales.

▲ Rappelons que depuis la loi Florange, sauf réinsertion du principe de neutralité dans les statuts (C. com., art. L. 233-33, III), le Conseil d'administration ou le Directoire, après autorisation du Conseil de surveillance de la société visée, peut prendre toute décision dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux Assemblées générales dans la limite de l'intérêt social de la société (C. com., art. L. 233-32). ▲

■ 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.

224 - Instruction AMF n° 2006-07, mise à jour le 29 avril 2021.

225 - À la suite d'une consultation publique lancée par l'AMF en septembre 2019, le Règlement général de l'AMF, l'instruction AMF n° 2006-08 sur l'expertise indépendante, la recommandation AMF n° 2006-15 sur l'expertise indépendante et l'instruction AMF n° 2006-07 sur les offres publiques d'acquisition ont été amendés en février 2020 et la dernière mise à jour a été effectuée le 29 avril 2021.

226 - Les offres de « fermeture » sont les offres initiées par un actionnaire détenant préalablement à l'offre plus de 50 % du capital ou droits de vote de la société cible.

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. Ce communiqué de presse doit également, s'il y a lieu, mentionner les conclusions de l'avis du Comité social et économique (ancien 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 et par l'instruction n° 2006-07 de l'AMF. Son contenu et les modalités de sa diffusion sont fixés par la réglementation. La note d'information en réponse doit notamment mentionner, s'il y a lieu, (i) l'avis du Comité social et économique de la société cible, (ii) le rapport de l'expert-comptable réalisé pour le compte du Comité social et économique 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 cinq 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 vingt jours de Bourse suivant le dépôt de l'offre. Dans le cadre des offres de « fermeture », dans lesquelles l'offre est initiée par un actionnaire détenant plus de 50% du capital ou des droits de vote de la société cible, la note en réponse ne peut être déposée avant l'expiration d'un délai de quinze jours de négociation suivant le dépôt du projet de la note d'information par l'initiateur. Dans les cas où le Comité social et économique des sociétés concernées doit être informé et consulté, 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 vingt jours de Bourse suivant le dépôt de l'offre, et (ii), dans les autres cas, au plus tard quinze jours de Bourse suivant le dépôt de l'offre²²⁷.

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, mis à jour le 6 décembre 2021).* ▲

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 URD, ce document d'information consistera pour l'essentiel en une actualisation des informations contenues dans l'URD.

■ 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

Constituent une **offre au public de titres financiers** au sens du Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017, applicable par renvoi opéré par l'article L. 411-1 du Code monétaire et financier :

- 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 dispenses et exemptions à ce régime sont prévues aux articles 1 et 3 du Règlement (UE) 2017/1129, L. 411-2 et L. 411-2-1 du Code monétaire et financier, et 211-2 du Règlement général de l'AMF.

En complément du Règlement (UE) 2017/1129, la Commission européenne a adopté en 2019 deux Règlements délégués qui complètent la réglementation applicable en ce qui concerne :

- la forme, le contenu, l'examen et l'approbation des prospectus (Règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019),
- les informations financières clés qui doivent être intégrées dans le résumé, la publication et le classement des prospectus, les communications à caractère promotionnel, les suppléments au prospectus, la publication et le portail de notification (Règlement délégué (UE) 2019/979 du 14 mars 2019).

L'ESMA a publié en mars 2021 des orientations relatives aux obligations d'information dans le cadre du Règlement Prospectus²²⁸, lesquelles visent à aider les émetteurs à se conformer aux obligations d'information établies par le Règlement délégué (UE) 2019/980 qui complète le Règlement Prospectus. Elles concernent à la fois la présentation des émetteurs et des titres financiers, objet du prospectus.

Le Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers regroupe l'ensemble de la réglementation en vigueur ainsi que la doctrine de l'AMF et de l'ESMA applicable²²⁹.

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.

Le Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017, qui est entré en vigueur le 21 juillet 2019, a notamment pour objectif de rationaliser ce résumé, qui désormais ne doit pas dépasser **sept pages de format A4** et peut être augmenté de trois pages supplémentaires pour y substituer de façon identifiée les éléments du DICI (document clé d'information) de la réglementation PRIIPs²³⁰. En outre, le résumé ne peut comporter plus de **quinze facteurs de risques**, incluant ceux qui sont « spécifiques » à l'émetteur, aux valeurs mobilières et, le cas échéant, au garant, et « les plus pertinents » pour une décision éclairée de l'investisseur.

Les facteurs de risques doivent également être présentés de manière sélective dans le prospectus selon le Règlement Prospectus 3, dont l'un des objectifs était de mettre un terme à une pratique de présentation exhaustive des facteurs de risques qui permettait à l'émetteur de limiter sa responsabilité. Les facteurs de risques doivent ainsi :

- être limités aux seuls risques qui sont spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement ;
- être hiérarchisés en fonction de leur probabilité de matérialisation et de l'ampleur estimée de leur impact négatif ;
- être présentés dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature.

228 - ESMA, Orientations relatives aux obligations d'information dans le cadre du Règlement Prospectus, 4 mars 2021, ESMA 32-382-1138.

229 - AMF, position-recommandation n° 2020-06, mise à jour le 29 avril 2021.

230 - Article 8.3 du Règlement (UE) n° 1286/2014, 26 novembre 2014, sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement emballés de détail et fondés sur l'assurance.

En complément, l'ESMA a publié douze orientations à destination des autorités nationales (dont l'AMF) sur l'intégration des facteurs de risques dans le prospectus des émetteurs²³¹. Selon ces orientations :

- la communication doit permettre d'établir un lien clair et direct entre le facteur de risque et l'émetteur ou les titres ;
- cette communication doit faire ressortir l'importance d'un facteur de risque et son impact potentiel ; seuls les risques les plus importants doivent être présentés en premier dans chaque catégorie de facteurs de risques ;
- les facteurs de risques doivent être présentés de manière ciblée et concise ;
- l'AMF doit vérifier la cohérence d'ensemble de l'information incluse dans le prospectus (importance et spécificité des facteurs de risques) ;
- elle doit s'assurer que les facteurs de risques sont présentés dans différentes catégories en fonction de leur nature ;
- elle doit également s'assurer, lorsque le prospectus comprend un résumé, de la cohérence entre la présentation des facteurs de risques dans le résumé et le prospectus.

L'ESMA a pour objectif que le nombre de dix catégories et sous-catégories dans le prospectus soit un maximum. Or le nombre total de facteurs de risques dans le résumé ne peut pas être supérieur à quinze (article 7, paragraphe 10 du Règlement Prospectus). L'émetteur devra donc d'être attentif à l'articulation entre cette exigence de quinze facteurs de risques maximum dans le résumé et l'exigence de dix catégories et sous-catégories de facteurs de risques maximum dans le corps du prospectus.

L'AMF précise également que seuls les risques spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement doivent être inclus dans le prospectus. Cette « spécification » du risque correspond à une **«personnalisation» du risque au périmètre de l'émetteur**²³².

Le Règlement (UE) 2017/1129 prévoit également que les émissions secondaires de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières existantes émises précédemment ou de titres autres que de capital par des émetteurs dont les valeurs mobilières sont déjà admises à la négociation sur un marché réglementé depuis au moins dix-huit mois bénéficient d'un régime d'information simplifié et allégé se focalisant sur les informations pertinentes dans le contexte de la nouvelle émission.

Il convient de préciser que le Règlement Prospectus 3 a mis en place également, depuis le 21 juillet 2019, un **«document d'enregistrement universel»** (*universal registration document – URD*), inspiré de l'ancien document de référence français, qui permet au marché de disposer d'une information annuelle complète et aux entreprises de bénéficier d'une **procédure accélérée d'approbation (cinq jours)** lorsqu'elles intègrent ce document dans un prospectus. Ce document, qui est établi par les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, doit décrire l'organisation de l'émetteur, son activité, sa situation financière, ses résultats et leurs perspectives, la structure de gouvernance et de l'actionnariat (voir Section 1 « Publications périodiques – Document d'enregistrement universel »).

En outre, ce même Règlement, dont la majorité des dispositions sont applicables depuis juillet 2019, prévoit l'établissement d'un **prospectus simplifié**, appelé « prospectus de croissance de l'Union », établi 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 PME cotées sur les marchés non réglementés (dont les nouveaux « marchés de croissance des PME »)²³³ et pour les petites offres de sociétés non cotées.

Afin de soutenir la reprise en Europe après le choc économique causé par la crise sanitaire de la Covid-19, des modifications adoptées sous le nom de « train de mesures de relance par les marchés des capitaux » ont été apportées en mars 2021 au Règlement Prospectus. Les modifications ont introduit un nouveau type de prospectus simplifié, appelé « **Prospectus de relance de l'Union européenne** ». Destiné aux sociétés cotées sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance des PME (comme Euronext Growth), ce prospectus, plus court, vise à permettre à ces sociétés de lever plus facilement des capitaux pour répondre à leurs besoins de financement, tout en veillant à ce que des informations adéquates soient fournies aux investisseurs²³⁴. Ces dispositions sont en vigueur depuis le 18 mars 2021 et jusqu'au 31 décembre 2022.

La Commission européenne a par ailleurs publié en juin 2018 deux propositions de Règlements modifiant les Règlements Abus de marché et Prospectus en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME ; ces propositions visent à accroître le nombre d'introductions en Bourse sur les marchés de croissance des PME et à permettre aux émetteurs cotés sur ces marchés d'attirer davantage les investisseurs.

Par exception, certaines dispositions du Règlement (UE) n° 2017/1129 relatives aux **cas de dispense à l'obligation d'établir un prospectus** s'appliquent **depuis le 20 juillet 2017**²³⁵.

En outre, des dispositions relatives aux **seuils nationaux** en dessous desquels **une offre au public n'est pas soumise à l'établissement d'un prospectus** sont entrées en vigueur le 21 juillet 2018 :

- relèvement du seuil de déclenchement de l'obligation d'établir un prospectus en cas d'offre au public à 8 millions d'euros (contre 5 millions d'euros auparavant) sur douze mois²³⁶,
- création, pour les offres « directes » de titres non cotés non soumises au prospectus, d'un régime d'information *ad hoc* reposant sur un document d'information simplifié²³⁷. Une instruction de l'AMF précise les modalités (i) de présentation de ces informations sous la forme d'un document d'information synthétique, ou « DIS », dont le modèle est présenté en annexe 2 ; (ii) de transmission de ce document aux investisseurs et son accessibilité sur le site Internet éventuel de l'émetteur ; et (iii) de dépôt de ce document à l'AMF par courriel²³⁸. Les émetteurs doivent déposer ce DIS (et l'ensemble de la communication à caractère promotionnel), préalablement au début de l'offre, sous un format électronique consultable par courrier électronique à l'adresse depotdis@amf-france.org.

233 - En octobre 2019, Euronext Growth a acquis le statut de « marché de croissance des PME ».

234 - Voir notamment les nouveaux article 14 bis et annexe V bis du Règlement Prospectus.

235 - Voir partie 2, Section 9 « Opérations Financières - Augmentation de capital et autres émissions de titres donnant accès au capital - Émission de titres de capital ou donnant accès au capital sans prospectus ».

236 - Article 211-2 du Règlement général de l'AMF.

237 - Nouveau chapitre II bis du Livre II du RG AMF.

238 - Instruction AMF DOC-2018-07 sur les informations à fournir aux investisseurs dans le cadre d'une offre ouverte au public d'un montant inférieur à 8 millions d'euros, 19 juillet 2018.

Depuis l'entrée en vigueur, le 25 mars 2016, du Règlement délégué (UE) 2016/301 de la Commission du 30 novembre 2015²³⁹, les prospectus et les pièces jointes, ou tous les autres documents établis en dispense de prospectus, doivent être déposés sous format électronique. À cet égard, l'instruction AMF n° 2019-21 relative aux modalités de dépôt et de publication du prospectus et mise à jour le 29 avril 2021 fixe un cadre pour le dépôt électronique des documents d'enregistrement universels et des pièces et mises à jour qui s'y rapportent. Le dépôt du prospectus se fait sur un extranet (« ONDE »).

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.

Sous réserve des cas de dispenses (*infra*), 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, mis à jour le 6 décembre 2021*). ▲

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*.

239 - 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 (dit Règlement Prospectus).

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 européen, le Règlement Prospectus facilite cependant 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 du Règlement 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.

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 vu de la situation financière de la société, et, le cas échéant, en cas de modification de l'une des modalités significatives du contrat en cours de réalisation. Enfin, l'AMF recommande 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.

L'AMF recommande également aux émetteurs d'établir un prospectus d'admission dès la conclusion du contrat d'*equity line*, si celui-ci prévoit un nombre d'actions à créer supérieur à 20 % du capital, afin de faire en sorte que le marché soit dûment informé de la globalité de l'opération concernée ainsi que de la dilution potentielle subséquente²⁴⁰.

▲ Notons que les demandes de tirages sur une *equity line* sont susceptibles de constituer une information privilégiée²⁴¹. ▲

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** alors même qu'elles se font par offre au public, par exemple lorsqu'elles concernent des actions émises en substitution d'actions de même catégorie déjà émises, si l'émission de ces nouvelles actions n'entraîne pas d'augmentation du capital de l'émetteur (article 212-4 du Règlement général de l'AMF).

Il est également rappelé que depuis le 21 juillet 2018, l'obligation d'établir le prospectus est écartée pour les offres au public de valeurs dont le montant total dans l'Union européenne est inférieur à 8 millions d'euros sur une période de douze mois glissants.

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, l'utilisation prévue du produit de l'émission et son impact, le nombre de titres émis et le pourcentage de dilution susceptible de résulter de l'émission ainsi que le calendrier prévisionnel de l'opération. Le Guide d'élaboration

240 - Position-recommandation AMF DOC-2020-06 – Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers, mise à jour le 29 avril 2021.

241 - AMF, Sanc., 5 juin 2015, SAN 2015-11 et décision de la Cour d'appel de Paris du 24 novembre 2016.

des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers²⁴² ajoute aux informations déjà requises :

- les caractéristiques résumées des titres offerts ;
- le prix de souscription et la décote ;
- une information précise quant à l'utilisation prévue du produit de l'émission et à l'impact, le cas échéant, d'une limitation de celui-ci ou de la non-réalisation de l'opération. Cette information présente notamment, le cas échéant, les impacts de l'opération en termes de gestion du risque de liquidité et d'horizon de financement ;
- les risques liés à l'opération ; et
- la répartition du capital (avant et après l'opération) dès lors que cette information est disponible.

L'AMF recommande également aux émetteurs de faire figurer dans leurs communiqués de presse²⁴³ :

- un renvoi à l'information relative aux principaux risques associés à l'émetteur fournie dans le rapport de gestion ;
- s'il en a été établi un, le document relatif à l'opération d'émission à destination des investisseurs, dans le corps du communiqué ou en annexe, ou l'indication des modalités selon lesquelles toute personne peut se le procurer.

Dans le cas particulier d'une **augmentation de capital non ouverte au public** (dite de « placement privé »²⁴⁴ ou « réservée à certaines catégories de personnes »²⁴⁵), souscrite de manière significative par un ou plusieurs (i) actionnaire(s) de référence, (ii) dirigeant(s) ou (iii) investisseur(s) lié(s) (au sens de la norme IAS 24) à ces derniers, l'AMF recommande aux émetteurs de l'indiquer dans le communiqué présentant le résultat de l'augmentation de capital, et, plus particulièrement, celui-ci doit contenir²⁴⁶ :

- l'évolution de la répartition du capital de l'émetteur, le cas échéant sous la forme d'un tableau permettant d'identifier notamment les actionnaires de référence, les dirigeants ou les investisseurs liés à ces derniers qui ont souscrit de manière significative à l'opération ;
- la part prise par les actionnaires de référence, les dirigeants ou les investisseurs liés à ces derniers, si elles sont significatives dans l'augmentation de capital ;
- le cas échéant, les raisons (contexte de marché, difficultés financières, etc.) pour lesquelles l'augmentation de capital a été souscrite de manière significative par un ou plusieurs actionnaire(s) de référence, dirigeant(s) ou investisseur(s) lié(s).

En outre, d'autres cas de dispense, relatifs à l'admission aux négociations de titres sur un marché réglementé, prévus par l'article 1 paragraphe 5 du Règlement Prospectus, s'appliquent depuis le 20 juillet 2017, notamment :

- l'admission aux négociations de valeurs mobilières représentant, sur une période de douze mois, moins de 20 % (contre 10 % auparavant) du nombre de valeurs de même catégorie déjà admises aux négociations sur le même marché réglementé, et
- l'admission d'actions résultant de la conversion ou de l'échange d'autres valeurs mobilières ou résultant de l'exercice de droits conférés par d'autres valeurs mobilières si ces actions sont de même catégorie que celles déjà admises aux négociations sur le même marché réglementé, pour autant qu'elles représentent, sur une période de

242 - Position-recommandation AMF DOC-2020-06 – Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers, mise à jour le 29 avril 2021.

243 - Position-recommandation AMF DOC-2020-06 – Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers, mise à jour le 29 avril 2021.

244 - Articles L. 225-136 et L. 22-10-52 du Code de commerce.

245 - Article L. 225-138 du Code de commerce.

246 - Position-recommandation AMF DOC-2020-06 – Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers, mise à jour le 29 avril 2021.

douze mois, moins de 20 % du nombre des actions admises, sous réserve du cas visé ci-dessus²⁴⁷.

La condition tenant à ce que les actions représentent moins de 20 % du nombre d'actions de même catégorie déjà admises aux négociations sur le même marché ne s'applique pas :

- si un prospectus a été établi conformément au Règlement ou à la Directive Prospectus 2003/71 lors de l'offre publique ou de l'admission aux négociations sur un marché réglementé des valeurs mobilières donnant accès aux actions, ou
- si les valeurs mobilières donnant accès aux actions ont été émises avant le 20 juillet 2017.

S'agissant de ces cas de dispense, l'AMF rappelle que²⁴⁸ :

- ils ne concernent que les prospectus d'admission et ne s'appliquent pas aux prospectus relatifs à des offres au public ;
- ils ne concernent que des titres fongibles avec des titres existants ;
- ils permettent uniquement de faire admettre sur un marché réglementé des titres en dispense de prospectus ;
- ils sont cumulables, sauf si ce cumul est susceptible de conduire à un abus ;
- une société qui émettrait des actions et/ou des titres donnant accès au capital de nature à franchir, directement ou par conversion, la limite de 20 % des actions admises en dispense de prospectus sur douze mois glissants devrait établir un prospectus, y compris si l'admission devait résulter d'une conversion à la main d'un investisseur.

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 URD).

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

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

En cas de communication immédiate au marché, le communiqué de presse diffusé par l'émetteur indiquera généralement, au cas par cas, selon l'importance de ces éléments au regard de la situation considérée, les principales caractéristiques du contrat de financement conclu par l'émetteur (montant du contrat de prêt, taux du prêt, échéance du prêt, clauses d'exigibilité anticipée spécifiques dont est assorti le contrat de financement)

247 - Les modalités de calcul des seuils ont été précisées dans la réponse aux questions n° 15.1 à 15.4 des questions/réponses de l'ESMA relatives à la réglementation du prospectus, ESMA 31-62-1258, mises à jour le 27 juillet 2017.

248 - AMF, dossiers thématiques, Sociétés cotées et opérations financières : Information et opérations financières, « Entrée en application le 20 juillet 2017 de certaines dispositions du Règlement Prospectus : l'AMF attire l'attention des sociétés cotées sur un marché réglementé », publié le 19 juillet 2017.

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 européen, 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 URD).

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 5 du Guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion, mis à jour le 6 décembre 2021).* ▲

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 URD).

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 créances 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)

Une introduction en Bourse correspond à la première admission des valeurs mobilières d'une société aux négociations sur un marché réglementé, réalisée conformément aux règles fixées par l'entreprise de marché et approuvées par l'AMF, ou sur un autre marché dès lors qu'il y a offre au public.

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'approbation du prospectus par l'AMF.

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 « muraille de Chine » prévues par l'article 315-1 du Règlement général de l'AMF)²⁴⁹.

L'AMF a publié en juin 2020 une Instruction relative à l'accès des analystes financiers aux informations en amont de la publication du prospectus²⁵⁰.

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 (voir ci-dessus les développements contenus dans l'introduction de la Section 9 « Opérations financières »).

La communication de l'émetteur comprend la **diffusion d'un document d'enregistrement et d'une note d'opération – qui comprend un résumé –** dont le contenu est fixé par le Règlement Prospectus 3, complété de ses Règlements délégués du 14 mars 2019.

Le projet de **document d'enregistrement**, 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 vingt jours de Bourse avant** la date prévue d'approbation du document d'enregistrement. L'approbation du document d'enregistrement est rendue publique par l'AMF. Le document d'enregistrement est **diffusé dès son approbation par l'AMF**. L'émetteur peut toutefois différer sa publication s'il est capable d'assurer la confidentialité des informations significatives qu'il contient dans l'intervalle.

249 - Article 223-10-1 alinéa 2 du Règlement général de l'AMF et position-recommandation DGC-2020-06 – Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers, mise à jour le 29 avril 2021.

250 - Instruction AMF DGC-2020-05 – Accès des analystes financiers, désignés au sein des établissements membres du syndicat, aux informations en amont de la publication du prospectus.

Le projet de **note d'opération et le résumé** doivent être déposés au plus tard **cinq jours de Bourse avant** la date prévue pour l'approbation du prospectus. La note d'opération est diffusable à compter de l'approbation du prospectus dans un délai raisonnable avant le début, ou au plus tard au début, de l'offre au public ou de l'admission à la négociation des valeurs mobilières concernées. Dans le cas d'une première offre au public d'une catégorie d'actions qui est admise à la négociation sur un marché réglementé pour la première fois, la note d'opération, comme l'ensemble des documents composant le prospectus, doit être diffusée **au moins six jours de Bourse avant la clôture de l'opération**.

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

Pendant la période de *black-out* (pratique de marché qui tend à se répandre sous l'influence anglo-saxonne mais ne repose toutefois sur aucune base légale en France, consistant à ce que les membres du syndicat de placement s'obligent à ne pas communiquer à des tiers d'études d'analystes pendant la période qui précède et suit une opération financière lancée par un émetteur), **toute communication au marché relative à l'introduction en Bourse est interdite**, le prospectus (document d'enregistrement et note d'opération) n'ayant par définition pas encore été approuvé par l'AMF.

En pratique, cette période porte généralement sur une période de **deux semaines avant l'opération** et jusqu'à quarante jours après la fixation du prix de souscription. Elle se distingue de la *quiet period* (voir Partie 3, Section 1).

Le document d'enregistrement 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 d'enregistrement 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 d'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*.

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 une équipe interne dédiée : l'*Investor Relations*, responsable des Relations Investisseurs, va s'adresser au nom de l'entreprise à la communauté financière – principalement analystes financiers (actions, crédit, ISR), 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 :

- faire en sorte, dans ses relations avec l'extérieur, que les acteurs de marché valorisent au mieux l'entreprise dans la

- durée, en expliquant sa stratégie, son *business model*, son écosystème et sa performance, tant financière qu'extra-financière, en assurant la cohérence entre ces deux éléments ;
- être l'interface centrale entre les acteurs de marché et la société et son management, apportant ainsi une grande valeur ajoutée par la remontée des informations utiles obtenues dans le marché ;
- diffuser en interne la culture *Investor Relations*, particulièrement sur la gestion de l'information privilégiée et l'ensemble du cadre réglementaire particulièrement strict ;
- s'assurer de la cohérence de toutes les formes de communication de l'entreprise.

Ce volet du guide « Cadre et Pratiques de 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 met en place les actions ainsi que les outils d'analyse 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 144

Calendrier de la communication financière	144
Coordination des contenus et des messages	145
Validation des informations dans l'entreprise	147
Confidentialité des données	147

2 ■ Marketing financier et ciblage 153

Identification de l'actionnariat	154
Cibles de l' <i>Investor Relations</i>	156

3 ■ Mise en œuvre de la communication financière 162

Implication des dirigeants et des administrateurs	162
Relations avec les analystes financiers et les investisseurs	164
Relations avec les actionnaires individuels	170
Assemblée générale annuelle	173
Communication financière et numérique	176

4 ■ Remontée de la perception du marché auprès du management 180

Diffusion d'études d'analystes	180
Suivi du consensus	180
<i>Feedbacks</i> et enquêtes de perception	181
Veille concurrentielle boursière	182
Activité sur le marché du titre	182
Information au Conseil d'administration ou au Conseil de surveillance	183

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 2, Section 1) et par les **capacités des systèmes d’information** des entreprises à fournir dans un délai donné une information chiffrée exacte, précise et sincère.

Il a pu être constaté, au cours des dix dernières années, une accélération dans la séquence de publication des résultats annuels et semestriels avec, comme corollaire, une concentration de ces publications sur des périodes de plus en plus restreintes, intervenant en général avant la fin du mois qui suit la fin du trimestre ou du semestre. Cependant, de nombreuses sociétés ne disposent pas encore d’un processus de consolidation qui leur permette de publier aussi rapidement.

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 annuel²⁵¹.

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 des marchés éventuellement, jours fériés dans les pays étrangers où l’entreprise est cotée ou bien où elle compte des actionnaires significatifs, etc.) ;
- la simultanéité avec d’autres événements organisés par l’entreprise ou bien auxquels elle participe (salons professionnels, conventions, conférences organisées par des *brokers*, etc.) ;
- des considérations de type « logistique », telles que la disponibilité de prestataires ou de salles de réunion.

Cependant, ce calendrier montre des dates limites qui sont devenues largement théoriques. La pratique actuelle montre, pour les grandes valeurs de la cote, un volume important de publications annuelles pour un exercice clos le 31 décembre au cours du mois de février. ▲ En 2022, on note ainsi que fin février, 88 % des sociétés du CAC Large 60

251 - Position-recommandation AMF n° 2016-05, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide de l’information périodique des sociétés cotées, § 1 et 10.

ont publié leurs résultats 2021 (tout comme leurs résultats 2020 l'année dernière à la même période - source benchmarks Cliff) et deux tiers des sociétés ayant les plus importantes capitalisations boursières ont publié leurs résultats 2021, contre la moitié l'année dernière à la même période (source Scalens). ▲ Les sociétés présentant des comptes trimestriels publient le 1^{er} trimestre autour du 30 avril, le 2^e vers le 30 juillet et le 3^e vers le 30 octobre.

À noter qu'avec la crise sanitaire, d'importantes évolutions se sont produites, notamment la disparition des réunions physiques. Les publications sont devenues exclusivement virtuelles, s'affranchissant parfois d'une localisation commune de l'équipe de direction, et si ces réunions sont systématiquement accessibles à tous, il est difficile d'en mesurer le réel impact ou de (re)créer une relation de confiance. ▲ Une reprise partielle des réunions en personne semble s'amorcer en 2022. ▲

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 son secteur, de sa capitalisation boursière, du flottant et de son poids dans le résultat global), il paraît impératif soit de publier de manière simultanée, soit que la filiale cotée communique après la société mère. Si cela n'est pas possible, notamment dans le cas de participation minoritaire, il est souhaitable de respecter au minimum une coordination des communications financières.

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 qu'une majorité d'émetteurs mentionnent l'intégralité de l'agenda des publications périodiques d'une année entière quelques mois à l'avance.

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 institutionnelle** (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 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 différentes formes de communication. Enfin, il paraît impératif que les supports de communication financière soient établis en étroite **collaboration avec la Direction juridique et, le cas échéant, le Secrétariat général**.

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

D'une manière générale, l'*Investor Relations* doit être informé de tout événement concernant le Groupe, voire y participe dans la mesure du possible ; en effet, l'information divulguée lors de ces événements peut être 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.

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 délivrer des messages clairs et concis, 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 ;
- l'*Investor Relations* peut demander à valider ses citations avant parution de l'article.

Communication interne

Il est recommandé que la communication interne relaie, dans l'entreprise, les messages publiés à l'externe par la communication financière, en veillant à les **adapter à un public très large**, ceci avec l'aval de l'*Investor Relations*. Il n'est en particulier jamais inutile d'expliquer en interne les mécanismes régissant les marchés financiers et la valorisation des entreprises, qui sont parfois éloignés des préoccupations des salariés.

Instances Représentatives du Personnel

La loi oblige l'émetteur qui dispose d'un Comité social et économique (ancien 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**.

▲ Notons également que la loi dite « Climat » a élargi les attributions consultatives du Comité social et économique, qui doit désormais prendre en compte les conséquences environnementales dans les décisions concernant la gestion et l'évolution économique et financière de l'entreprise, l'organisation du travail, la formation professionnelle et les techniques de production, pour assurer l'expression collective des salariés²⁵².

Ainsi, le CSE devra être informé et consulté ponctuellement sur les conséquences environnementales des mesures relatives à l'organisation, à la gestion et à la marche générale de l'entreprise²⁵³ et de façon périodique sur les conséquences environnementales de l'activité de l'entreprise²⁵⁴. Il pourra être opportun d'indiquer comment ces obligations ont été mises en œuvre par la société. ▲

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. De plus, afin de répondre aux exigences du Règlement Abus de marché (voir Partie 1, Section 5 « Obligation de communiquer au marché les informations privilégiées »), un Comité spécialisé peut être composé des mêmes représentants, **chargés d'identifier les informations privilégiées et de décider de leur publication immédiate ou différée** ; dans ce second cas, ce Comité devra s'assurer du respect des trois conditions requises pour le différé et du suivi des obligations afférentes (listes d'initiés et informations relatives au délai de publication).

CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES

Sécurisation des données et des informations à publier

Il est essentiel 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, ainsi que de toute information privilégiée. À cet égard, un **audit régulier** des processus de remontée, de validation et de contrôle des chiffres s'avère indispensable.

Charte de Communication Financière (*Corporate Disclosure Policy*)

Une bonne maîtrise de la politique de communication financière élaborée par les dirigeants suppose que celle-ci obéisse à des **procédures internes**, qu'il est souhaitable de **formaliser aussi précisément que possible** afin de s'assurer de leur connaissance, de leur compréhension et de leur respect par les différentes personnes susceptibles d'être en contact avec des analystes, des représentants de la presse ou des investisseurs.

252 - Code du travail, art. L. 2312-8, I.

253 - Code du travail, art. L. 2312-8, III.

254 - Code du travail, art. L. 2312-17, al. 5 et L. 2312-22, al. 5.

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*.

Ce document a pour objectif de fixer le **cadre dans lequel devra s'inscrire la communication financière**. Une telle charte devrait impérativement mentionner :

- les noms et coordonnées des porte-parole de l'entreprise ;
- la conduite à tenir par les responsables opérationnels et les salariés en général, en interne comme à l'externe, et notamment via l'utilisation des réseaux sociaux ;
- les modalités de publication de l'information (périodes de *reporting*, *quiet periods*, etc.) ;
- 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.

Code de déontologie boursière

L'AMF recommande aux émetteurs, d'une part, de formaliser dans un document écrit, sous la forme de procédures ou d'un Code de déontologie, **les mesures prises et les obligations qui incombent aux personnes, dirigeants ou non, qui peuvent avoir accès à des informations privilégiées** et, d'autre part, de distinguer, s'agissant des dirigeants, les mesures « permanentes » qui peuvent figurer dans le règlement intérieur (ou la charte) du Conseil d'administration, du Directoire ou du Conseil de surveillance, dans un chapitre spécifique traitant de la prévention des opérations d'initiés, les mesures ponctuelles liées à une opération financière qui prennent la forme d'une procédure de prévention spécifique²⁵⁵.

Ce Code doit rappeler la définition de l'information privilégiée, décrire les mesures mises en place par la société et informer sur les **dispositions légales et réglementaires** en vigueur ainsi que les **sanctions encourues**. À ce titre, les sociétés doivent mettre en œuvre des procédures internes adéquates lui permettant de justifier ultérieurement auprès de l'AMF que les trois conditions requises par le Règlement Abus de marché pour pouvoir différer la publication de l'information privilégiée étaient bien remplies.

Une **évaluation de l'application** et de l'efficacité du Code de déontologie doit également être réalisée par la société, qui procédera à son **actualisation régulière**.

En pratique, la Charte de Communication Financière et le Code de déontologie boursière peuvent être distincts ou regroupés en un document unique.

Quiet period et période d'« embargo »

La *quiet period* est une pratique d'origine américaine, notamment encadrée par la SEC, consistant à instaurer des **périodes de temps pendant lesquelles la communication d'un émetteur et/ou la diffusion d'informations portant sur cet émetteur sont**

255 - Position-recommandation AMF n° 2016-08, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée, § 2.1.2.2.

limitées. Cette *quiet period* ne fait pas l'objet d'une définition officielle et recouvre principalement deux cas de figure :

- la *quiet period* peut désigner la période précédant et/ou suivant la réalisation d'une opération sur les titres d'un émetteur (et notamment les premières semaines d'une introduction en Bourse) pendant laquelle les prestataires ayant participé ou s'apprêtant à participer à l'opération concernée (et notamment les membres d'un syndicat de placement) s'abstiennent de publier et/ou diffuser des analyses sur la société objet de l'opération. La *quiet period*, également qualifiée en ces circonstances de *black-out period* (voir Partie 2, Section 9), vise alors à prévenir les potentiels conflits d'intérêts ;
- la *quiet period* peut également désigner la période pendant laquelle un émetteur s'abstient de communiquer en amont de la publication de ses résultats. La *quiet period* vise alors davantage à prévenir toute fuite d'information privilégiée qui violerait les principes de la réglementation *Fair Disclosure (Regulation FD)* instaurée par la SEC en octobre 2000.

Il n'existe pas de position officielle de l'AMF sur de telles *quiet periods* imposées aux analystes le temps du déroulement d'opérations sur les titres d'un émetteur, sans préjudice des règles existantes relatives à la gestion des conflits d'intérêts en matière d'analyse financière (articles 313-20 et suivants du Règlement général de l'AMF notamment) et de recommandation d'investissement (article 20 du Règlement Abus de marché).

En revanche, l'AMF a émis une recommandation particulière sur l'instauration de périodes dites d'embargo (appelées ici *quiet period* - voir notion d'embargo ci-après) **en amont de l'annonce des résultats annuels, semestriels et, le cas échéant, des résultats ou informations trimestriels**, au point 1.6.1 de son Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée²⁵⁶. Au cours de cette période, les émetteurs s'abstiennent de contacts avec les analystes et les investisseurs, et, en particulier, se refusent à donner aux analystes financiers et aux investisseurs des informations nouvelles sur la marche de leurs affaires et leurs résultats pour ne pas prendre le risque de divulguer une information privilégiée. Les principaux responsables de l'entreprise, y compris opérationnels, susceptibles d'être sollicités doivent être sensibilisés à cet impératif. Cela vaut également pour les entretiens que les dirigeants pourraient accorder aux médias. Il est recommandé aux entreprises d'adapter cette pratique à leurs spécificités, **cette période pouvant aller de deux semaines à un mois** avant la publication de leurs résultats ou chiffre d'affaires. Les sociétés doivent définir et informer le marché de la période maximale couvrant l'ensemble du processus de centralisation et de compilation de l'information financière afin de ne pas interrompre exagérément le nécessaire dialogue avec les analystes et investisseurs. Il est utile que ces périodes soient **mentionnées sur le site Internet**.

En outre, l'AMF a récemment fait évoluer sa doctrine afin d'encadrer davantage l'activisme actionnarial²⁵⁷. La recommandation relative à la *quiet period* sur les résultats a été modifiée et précise désormais que la *quiet period* n'empêche toutefois par l'émetteur d'apporter, dans le respect du Règlement européen sur les abus de marché, toute information nécessaire au marché en réponse à des déclarations ou informations publiques le mettant en cause.

256 - Position-recommandation AMF n° 2016-08, mise à jour le 29 avril 2021.

257 - AMF – Activisme actionnarial : l'AMF fait évoluer sa doctrine, 17 mars 2021. Ces modifications ont été intégrées à la position-recommandation AMF n° DOC-2016-08 (Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée) et à la recommandation AMF n° DOC-2012-05 (Les Assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées).

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 1 « Définition de l'information permanente »).

Il convient de ne pas confondre la notion juridique d'embargo telle que définie par l'AMF avec celle d'**« embargo » développée par la pratique et associée à la période de quelques heures au début de laquelle un communiqué a été remis à des journalistes** afin qu'ils puissent analyser l'information avant que le communiqué en question ne soit diffusé pour leur permettre de rendre public leur travail très rapidement après sa diffusion. ▲ Cette pratique ne répond toutefois pas à un cadre juridique et ne fait pas l'objet de recommandations de l'AMF. ▲

Les dates de début et de fin de **quiet period** peuvent figurer **dans le calendrier de communication financière** (voir *supra*). À titre indicatif, un peu plus d'un quart des 120 émetteurs membres du Cliff en 2021 mentionnent ces dates sur leur site Internet.

Fenêtres négatives (ou « périodes d'arrêt »)

Le Règlement Abus de marché (art. 19.11) prévoit l'**interdiction** pour toute personne exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'un émetteur de réaliser des **transactions** se rapportant aux actions ou à des titres de créance de l'émetteur pendant une période d'arrêt de **trente jours calendaires minimum** avant la publication des communiqués d'annonce des résultats annuels et semestriels²⁵⁸.

L'AMF recommande aussi, dans son Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (position-recommandation n° 2016-08), d'instaurer des fenêtres négatives de **quinze jours calendaires minimum** avant la publication d'une information financière trimestrielle ou intermédiaire (voire des comptes trimestriels ou intermédiaires).

Sont visés par cette interdiction :

- **tous les dirigeants** (membres du Conseil d'administration, directeur général, directeur général délégué, membres du Conseil de surveillance, membres du Directoire), et
- **tous les responsables de haut niveau**, c'est-à-dire les personnes qui disposent d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement l'entreprise et du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie d'entreprise.

Par ailleurs, l'AMF recommande d'étendre l'application des fenêtres négatives à toutes les personnes qui ont accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées.

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

258 - L'ESMA a précisé que les fenêtres négatives ne s'appliquent pas à l'hypothèse où la personne exerçant des responsabilités dirigeantes effectue une transaction sur les titres de l'émetteur pour le compte de l'émetteur (en sa qualité de dirigeant), car il s'agit là d'une transaction effectuée par l'émetteur lui-même (*Q&A on the Market Abuse Regulation - MAR*, question 7.10, 6 août 2021).

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 cessions immédiates de ses titres de la société pendant une fenêtre négative en cas de **circonstances exceptionnelles** sur demande écrite et motivée exposant les circonstances exceptionnelles nécessitant la vente immédiate des actions et démontrant que la cession envisagée est la seule alternative raisonnable pour obtenir le financement nécessaire²⁵⁹. L'AMF recommande aux émetteurs de prévoir une procédure écrite décrivant les modalités 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. Cette procédure ne s'applique que pendant les fenêtres négatives prévues par le Règlement Abus de marché.

Certaines **transactions** sont toutefois susceptibles d'être **autorisées pendant les fenêtres négatives**, telles que l'octroi d'instruments financiers en vertu d'un plan salarial à une personne exerçant des responsabilités de dirigeant, l'acquisition par cette même personne d'instruments financiers dans le cadre d'un plan d'épargne du personnel, ou encore l'accomplissement de formalités ou l'exercice de droits attachés aux actions, pour autant que l'accomplissement de ces formalités ou cet exercice pendant la période d'arrêt soient suffisamment justifiés²⁶⁰. L'article 9 du Règlement délégué (UE) 2016/522 du 10 mars 2016 en dresse une liste non exhaustive.

Ce point fait l'objet d'une consultation de la Commission européenne sur le *listing act*²⁶¹.

Listes d'initiés

Une liste d'initiés indique **toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées** et qui travaillent pour l'émetteur en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseillers, les comptables, les traducteurs ou les agences de notation.

La liste doit impérativement être **tenue sous format électronique et conservée cinq ans** à compter de son établissement ou de sa mise à jour. Elle doit être communiquée à l'AMF dès que possible sur demande de celle-ci. La transmission se fait par courriel via un outil sécurisé d'échange.

Les personnes tenues d'établir une telle liste sont :

- les émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur un marché réglementé dans un État membre ;
- les émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur un système multilatéral de négociation dans un État membre s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un système multilatéral de négociation ;

259 - Règlement Abus de marché, article 18.1.

260 - Voir Règlement délégué UE n° 2016/522 du 17 décembre 2015.

261 - Commission européenne, *Targeted consultation on the listing act: making public capital markets more attractive for EU companies and facilitating access to capital for SMEs*.

- les émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été approuvée sur un système organisé de négociation dans un État membre s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un système organisé de négociation ; et
- toute personne agissant au nom ou pour le compte de ces émetteurs.

Les articles 18 du Règlement Abus de marché et du Règlement d'exécution (UE) 2016/347 du 10 mars 2016 ont apporté des modifications importantes au régime des listes d'initiés et notamment complété la **liste des mentions devant y figurer** ; elles doivent comprendre, en plus de l'identité de la personne, le motif de son inscription sur la liste et les dates de création et d'actualisation de la liste, les informations suivantes :

- la date et l'heure auxquelles les personnes en question ont eu accès et ont cessé d'avoir accès aux informations privilégiées ;
- les nom, prénom et nom de naissance de l'initié s'il est différent de son nom ;
- la date de naissance de l'initié ;
- le numéro d'identification national, le cas échéant, de l'initié (ce point n'est pas applicable en France) ;
- l'adresse personnelle de l'initié ;
- le nom et l'adresse de la société dont il est salarié ;
- le numéro de téléphone professionnel de l'initié (ligne directe fixe et mobile) ;
- le(s) numéro(s) de téléphone fixe et mobile privé(s) de l'initié ;
- la fonction de l'initié et la raison pour laquelle la personne est initiée ; et
- la date de transmission de la liste à l'AMF.

La liste d'initiés se divisera en **autant de sections distinctes qu'il y a d'informations privilégiées**. Il est possible d'y insérer une section spécifique séparée intitulée « Section des initiés permanents », listant les personnes ayant un accès permanent à l'ensemble des informations privilégiées que possède l'émetteur : les personnes figurant dans cette section ne sont pas incluses dans les autres sections de la liste d'initiés.

L'annexe I du Règlement d'exécution (UE) 2016/437 du 10 mars 2017 établit les formats types que les listes d'initiés doivent désormais respecter.

Les personnes inscrites sur la liste doivent reconnaître par écrit avoir été **informées** des obligations légales et réglementaires, ainsi que des **sanctions applicables**, résultant de leur inscription sur la liste.

▲ Relevons en outre que l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA) recommande aux émetteurs de mettre en œuvre un système *ad hoc* en établissant des « *listes de confidentialité et d'abstention* » pour enjoindre les personnes qui y sont inscrites de s'abstenir d'intervenir sur les titres concernés et d'observer une stricte confidentialité du fait de la détention d'une information sensible, sans la qualifier d'information privilégiée. Le dispositif permettrait, d'une part, de protéger les initiés potentiels dans l'hypothèse où l'information « sensible » serait requalifiée en information privilégiée (s'il effectuait des transactions tout en détenant cette information) et, d'autre part, d'assurer la confidentialité de l'information. En effet, l'établissement d'une telle liste permet d'éviter qu'une opération d'initié ne soit réalisée dans l'hypothèse où l'analyse retenue par la société sur la qualification de l'information diffère de celle retenue *a posteriori* par l'AMF²⁶². ▲

▲ Enfin, la consultation précitée de la Commission européenne interroge sur la nécessité de réduire la quantité d'informations à fournir dans le cadre des listes d'initiés²⁶³. ▲

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, son actionnariat** puis, par une bonne compréhension du fonctionnement des marchés financiers et sa propre connaissance des différents acteurs, être en mesure d'identifier quels seraient les investisseurs les plus **en adéquation avec la stratégie** de l'entreprise – toute modification de cette stratégie entraînant, bien entendu, la réorientation du ciblage de ceux-ci. 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** leur profil chez l'émetteur, 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 afin de contribuer 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'émetteur et à l'importance 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.) ; à l'externe, et d'autant plus dans le **contexte de MiFID 2**, ces facteurs influenceront largement la couverture du titre par les analystes, c'est-à-dire le nombre de bureaux de recherche et sociétés de Bourse suivant la valeur ainsi que la qualité de ce suivi. En effet, certaines valeurs dont la capitalisation est jugée trop faible pour être rentable sont suivies, dans le meilleur des cas, par des analystes généralistes et non des spécialistes du secteur.

Dans une entreprise «small cap», l'implication des dirigeants est plus importante car les investisseurs souhaitent les rencontrer directement. Enfin, les « petites » valeurs 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.

263 - Commission européenne, *Targeted consultation on the listing act: making public capital markets more attractive for EU companies and facilitating access to capital for SMEs*.

IDENTIFICATION DE L'ACTIONNARIAT

L'identification des actionnaires sera plus ou moins facile selon que les titres sont principalement inscrits au **nominatif** (c'est-à-dire dont les détenteurs sont connus de l'émetteur) ou au **porteur** (les détenteurs sont connus de leur établissement bancaire seulement). Dans le premier cas, le registre des titres au nominatif fournit une information détaillée, exhaustive et actualisée. Dans le cadre du « nominatif pur », la totalité du service titres est prise en charge par l'entreprise. Le « nominatif administré » signifie que la gestion du compte-titres de la société est confiée à un intermédiaire financier. Dans le second cas, qui s'avère majoritaire, 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 des **TPI** (Titres au Porteur Identifiable), commandée par l'émetteur à Euroclear, organisme centralisateur, à une date d'arrêté définie, et qui peut être exhaustive, limitée par des seuils de nombre de titres détenus par les détenteurs finaux ou par les intermédiaires financiers interrogés. Cette étude est remplacée à compter de 2021 par le nouveau service *Investor Insight* afin de répondre aux impératifs de la seconde Directive Droit des Actionnaires (SRD2, voir *infra*). 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*) ;
- **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, en plus de l'inscription des titres sous forme nominative mentionnée plus haut ;
- **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.

Afin de cerner au plus près la composition et l'évolution de son flottant (la fraction du capital d'une société détenue par le public), **la société cotée combinera ces différents outils** pour préciser régulièrement les contours et l'évolution de son actionnariat. Toutefois, la multiplication des plateformes de *trading* qui ne sont pas tenues, légalement, de fournir les mêmes informations que les plateformes réglementées ainsi que le formidable essor du *trading* algorithmique ou *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 à un moment donné.

La fréquence de ces analyses dépendra de la situation de chaque émetteur : par exemple, un flottant large et une forte volatilité du titre militeront pour plusieurs identifications au cours de l'année.

La Directive européenne 2017/828 du 17 mai 2017 sur les droits des actionnaires affirme le droit pour toute société cotée de connaître ses actionnaires. En application de cette Directive, l'article L. 228-2 du Code de commerce tel que modifié par la loi Pacte dispose que toute société est en droit de demander, à tout moment et contre rémunération à sa charge, soit au dépositaire central qui assure la tenue du compte

émission de ses titres, soit directement à un ou plusieurs intermédiaires mentionnés à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les informations concernant les propriétaires de ses actions et des titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires. Dans les sociétés dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, cette faculté est de droit, toute clause statutaire contraire étant réputée non écrite.

Un décret du 27 novembre 2010 entré en vigueur le 29 novembre 2019²⁶⁴ précise les **informations à fournir sur les propriétaires de titres** : le nom ou la dénomination sociale, la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution, l'adresse postale et, le cas échéant, électronique, le nombre de titres détenus, les restrictions dont les titres peuvent être frappés, le numéro d'immatriculation pour les personnes morales ou l'identifiant national pour les personnes physiques, la date depuis laquelle les titres sont détenus, le Code indiquant l'activité principale, le caractère professionnel ou non au sens de l'article L. 533-16 du Code monétaire et financier des propriétaires de titres, et, lorsque le titre est une part ou une action d'un OPC, la dénomination et le numéro d'immatriculation du distributeur ayant effectué leur cession auprès du propriétaire²⁶⁵. Les mêmes informations peuvent être demandées pour les titulaires de titres nominatifs qui ne sont pas connus de la société (titres faisant l'objet d'une inscription au nom d'un intermédiaire chargé de leur gestion).

Les délais de transmission des informations, qui varient selon la catégorie de professionnels chargés de les transmettre, sont également précisés : par exemple, **dix jours ouvrables** à compter de la réception de la demande pour le teneur de comptes (transmission, selon le cas, à la société ou à son mandataire ou au dépositaire central), **cinq jours** à compter de la réception des informations pour le dépositaire central (transmission à la société)²⁶⁶. Le délai accordé aux intermédiaires inscrits pour le compte d'un ou plusieurs actionnaires pour répondre aux demandes relatives à des titres nominatifs est de dix jours ouvrables à compter de la réception de la demande²⁶⁷.

Aux termes de la loi Pacte, les frais éventuels appliqués au titre des services relatifs à l'identification des propriétaires des titres au porteur doivent être non discriminatoires et proportionnés aux coûts engagés pour fournir ces services. Les prestataires fournissant ces services doivent publier sur leur site Internet les frais associés à chaque type de service²⁶⁸.

▲ Notons que la loi n° 2021-1308 du 8 octobre 2021 (loi d'adaptation au droit de l'UE dans le domaine de l'économie et des finances – loi DDADUE 2) réforme notamment la procédure d'identification des propriétaires de titres au porteur, et (ii) impose aux sociétés cotées d'informer leurs actionnaires par la chaîne des intermédiaires (informations permettant aux actionnaires d'exercer leurs droits et confirmation des votes en AG). Le décret n° 2022-888 du 14 juin 2022 (relatif à l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires) détermine les modalités d'identification des actionnaires, de transmission d'informations entre les sociétés et leurs actionnaires et de facilitation de l'exercice des droits des actionnaires, ainsi que le contenu des informations transmises et les délais applicables aux procédures précitées. Nous pouvons renvoyer à ce titre à la table de concordance

264 - Décret n° 2019-1235 du 27 novembre 2019 portant transposition de la Directive (UE) 2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la Directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

265 - Article R. 228-3 du Code de commerce.

266 - Article R. 228-4-I du Code de commerce.

267 - Article R. 228-4-II du Code de commerce.

268 - Article R. 228-5 du Code de commerce.

préparée par l'Association nationale des sociétés par actions qui récapitule ces éléments (ANSA, note n° 22-BR10). ▲

CIBLES DE L'INVESTOR RELATIONS

Sell-side : analystes et forces de vente

Les analystes financiers *sell-side* travaillent **au sein de sociétés de Bourse** qui appartiennent fréquemment à des réseaux bancaires ou à des banques d'investissement 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 et sa liquidité.

Ces analyses, basées sur des modèles de prévisions de résultats, sont assorties d'une valorisation de l'émetteur concerné avec des objectifs de cours cible et des 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 résumant, les différentes propositions de l'analyste. Il est utile pour l'émetteur de maintenir un contact régulier avec ces forces de vente, dont la **capacité de conviction auprès de l'investisseur final** influe sur la valorisation du titre.

L'*Investor Relations* est le point de contact de l'analyste financier dans la société. Il doit s'assurer que celui-ci 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 scrupuleusement l'indépendance de son opinion.

Depuis les années 1990, le Cliff et la Société Française des Analystes Financiers (SFAF) ont établi des recommandations, puis une **charte** commune, réactualisée en 2019, **sur les relations entre émetteurs et analystes**. Elle est fondée sur quatre principes fondamentaux : responsabilité, intégrité, qualité et égalité d'accès.

▲ Au vu de la réduction de la couverture des analystes financiers *sell-side* depuis la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID 2), la Commission européenne a intégré le sujet dans sa consultation sur le *listing act*, évoquant notamment le développement de « l'analyse sponsorisée » *listing act*²⁶⁹. ▲

Buy-side : analystes et gérants

Les analystes *buy-side* travaillent pour le compte d'un **investisseur institutionnel**. Les investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite, etc.) ont vocation à gérer des actifs financiers. Ils investissent les fonds collectés auprès de leurs clients (particuliers, assurés, fonds de pension, autres fonds d'investissement, etc.) en instruments financiers (principalement actions et obligations), en immobilier

269 - Commission européenne, *Targeted consultation on the listing act: making public capital markets more attractive for EU companies and facilitating access to capital for SMEs*.

et en matières premières, etc. La gestion de cette épargne peut être collective (fonds d'investissement, SICAV, fonds commun de placement, etc.)

Les recommandations des analystes *buy-side* 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 pour compléter leur propre évaluation d'une société cotée. Les rencontres avec le management des émetteurs constituent pour eux 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 portefeuille.

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 – GARP*), *momentum*, indice, *hedge*, ISR (Investissement Socialement Responsable) ou encore *event driven*. Il convient de remarquer que cette typologie s'applique aux différents fonds qui peuvent cohabiter au sein d'une même 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 le plus souvent 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, lorsque c'est possible, identifier tout mouvement boursier laissant supposer qu'un activiste est en train d'acquérir des participations, qu'il s'agisse d'informations de marché ou tout autre signal de leur activité. À noter que les journées boursières de forts volumes liées à des événements macro-économiques ou à des rééquilibrages d'indices peuvent servir aux fonds activistes afin de prendre des participations sans être trop visibles. L'*Investor Relations* doit en alerter le management, qui décidera de l'opportunité de les rencontrer dans une optique d'écoute et d'échange.

L'année 2019 a donné lieu en France à des débats sans précédent sur le comportement des fonds « activistes » et la nécessité de mieux encadrer ces pratiques. C'est dans ce contexte que **l'AMF a formulé des propositions** destinées à améliorer le bon fonctionnement et la transparence des marchés, mais également à accroître ses capacités de réaction dans le cadre de campagnes activistes²⁷⁰ :

- améliorer **l'information sur la montée au capital** et la connaissance de l'actionnariat en abaissant le premier seuil légal de déclaration (à 3 %) et en rendant publiques les déclarations faites à la société sur le franchissement des seuils fixés dans ses statuts ;
- assurer une meilleure information au marché sur **l'exposition économique des investisseurs** en complétant les déclarations de positions courtes par une information sur les instruments de dette également détenus (obligations, *credit defaults swaps*, par exemple) ;

270 - Communication de l'AMF sur l'activisme actionnarial, avril 2020.

- promouvoir un **dialogue ouvert et loyal entre les sociétés cotées et leurs actionnaires** pour prévenir les excès des campagnes activistes et, le cas échéant, réduire leur effet potentiellement déstabilisateur : l'AMF complètera son Guide sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée afin d'y ajouter des développements sur le dialogue actionnarial. Elle complètera également sa doctrine afin de préciser que les émetteurs peuvent apporter toute information nécessaire au marché en réponse à des déclarations publiques les concernant, même en cours de *quiet period*, sous réserve du respect des règles sur les abus de marché. Elle recommandera, par ailleurs, à tout actionnaire qui initie une campagne publique de communiquer sans délai à l'émetteur concerné les informations importantes (type *white paper*) qu'il adresserait aux autres actionnaires ;
- accroître **les capacités d'analyse et de réaction de l'AMF** afin de lui permettre d'apporter des réponses rapides et adaptées lorsque les circonstances l'exigent : via, par exemple, l'instauration d'un pouvoir d'astreinte en matière d'injonction administrative et d'une faculté d'ordonner à tout investisseur, et non plus seulement à un émetteur, de procéder à des publications rectificatives ou complémentaires en cas d'inexactitude ou d'omission dans ses déclarations publiques.

À la suite de ces propositions, l'AMF a consulté ses commissions consultatives et a annoncé en mars 2021 plusieurs évolutions de sa doctrine²⁷¹ :

- le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée a été modifié afin de préciser qu'un émetteur ne peut être privé de la possibilité de réponse en cas d'attaques ou déclarations d'actionnaires activistes le mettant en cause intervenant en *quiet period*, pratique de marché consistant pour un émetteur à s'abstenir d'échanger avec les analystes et investisseurs les semaines précédant l'annonce de ses résultats pour limiter le risque de divulguer une information privilégiée ;
- il est demandé à tout investisseur qui initie une campagne activiste à l'égard d'un émetteur d'adresser sans délai à cet émetteur les projets et propositions ainsi que l'argumentation correspondante (*white paper*). Une bonne pratique consiste en ce que cet investisseur rende publiques ces informations afin d'assurer une bonne information du marché et une égalité des actionnaires. Il est par ailleurs recommandé que toute campagne publique soit précédée d'une tentative de dialogue de l'investisseur concerné avec l'émetteur ;
- il est recommandé aux gérants de fonds de rapatrier, à l'occasion des Assemblées générales, les titres qu'ils ont prêtés et d'exercer les droits de vote y afférents ;
- en période d'offre publique ainsi qu'en période de pré-offre, il est recommandé aux actionnaires de l'initiateur de l'offre ou de la société visée par cette offre, aux personnes ayant une exposition économique sur l'initiateur de l'offre ou sur la société visée par l'offre en vertu d'accords ou d'instruments financiers, à leurs dirigeants, leurs mandataires et leurs conseils de faire preuve d'une vigilance particulière dans leurs déclarations ;
- une Section dédiée au dialogue entre actionnaires et émetteurs, en insistant sur le caractère permanent d'un tel dialogue, a été insérée dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée ;
- il est recommandé aux émetteurs d'instaurer un dialogue entre le Conseil et les actionnaires, le cas échéant par le truchement d'un administrateur référent, sur les principaux sujets d'attention des actionnaires, notamment les questions relatives à la stratégie et la performance en matière sociale, environnementale et de gouvernance (ESG) ;

- il est recommandé que les supports de présentation établis à l'occasion des « *roadshows* gouvernance » soient mis en ligne sur le site Internet de la société. Par ailleurs, l'AMF recommande aux sociétés, en cas de vote contesté en Assemblée générale, de s'interroger sur l'opportunité d'une communication sur les mesures prises par le Conseil à la suite de ce vote. Cette recommandation, qui existait déjà pour les sociétés déclarant se référer au Code AFEP-MEDEF, a été étendue à l'ensemble des émetteurs dont les titres financiers sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation ou un système organisé de négociation.

Ces modifications ont été intégrées à la position-recommandation AMF n° DOC-2016-08 (Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée) et à la recommandation AMF n° DOC-2012-05 (Les Assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées).

Fonds « passifs »

Les fonds passifs (dont les **fonds indiciels** (ETF) qui tentent de répliquer la performance d'un indice et de dégager le même rendement) 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 macroéconomique avec une approche *top down*. Toutefois, ces fonds sont particulièrement vigilants sur la gouvernance de l'entreprise, qui constitue pour eux un critère de sélection important.

ISR : analystes et agences de notation

Au-delà de critères de performances strictement financières, les analystes ISR (Investissement Socialement Responsable) incluent dans leur recherche des considérations éthiques, sociales ou environnementales 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 sociétales²⁷².

Afin de fournir des informations adaptées aux attentes de ce public, dans leur format et dans leur contenu, la communication financière doit alors se rapprocher des responsables des ressources humaines et de la responsabilité sociale, sociétale et environnementale de l'entreprise. Dans cette optique, des processus spécifiques de remontée d'information sont mis en place 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.

272 - En application des articles L. 225-102-1, L. 22-10-36, R. 225-105 et R. 225-105-1 du Code de commerce.

Ces critères sont désormais intégrés par les investisseurs pratiquant une gestion classique de portefeuille.

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 Vigeo-Eiris, 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.

Des **roadshows spécifiques** peuvent être organisés en coordination avec les spécialistes internes de la RSE en utilisant des indicateurs clés non financiers.

La part de l'Investissement Socialement Responsable ou ESG pour Environnement, Sociétal et Gouvernance, prend en ce moment une importance telle qu'elle devient le reflet de convictions se généralisant et un prérequis avant le lancement d'un véhicule d'investissement.

▲ Les règles applicables à ces agences pourraient évoluer prochainement puisque l'AMF s'est prononcée en faveur de l'instauration d'un cadre réglementaire européen pour la notation extra-financière²⁷³ et l'ESMA a lancé une consultation sur le sujet qui sera suivie par une consultation de la Commission européenne. ▲

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, de la génération de *free cash-flow*, de la structure de son endettement (exposition au risque de taux de change, 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*, en relation avec le trésorier de l'entreprise, 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.

273 - AMF, La fourniture de données extra-financières : cartographie des acteurs, produits et services ; AMF & AFM, Position Paper: Call for a European Regulation for the provision of ESG data, ratings, and related services.

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**. Aussi soumettent-elles à l'émetteur leur publication, généralement 24 heures avant diffusion, afin de lui faire vérifier qu'aucune information privilégiée n'est mentionnée.

Actionnaires individuels et associations représentatives

Le développement 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. Le lecteur trouvera au sein de l'étude sur les dispositifs de communication des sociétés cotées à destination de leurs actionnaires individuels publiée en novembre 2015 par l'AMF une présentation des cadres et outils de la communication financière ainsi qu'un panorama des pratiques existantes. L'AMF y rappelle également ses bonnes pratiques en la matière.

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, et supports de diffusion personnalisés.

L'AMF recommande²⁷⁴ 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 risques, (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 d'enregistrement universel (ou rapport financier annuel) en précisant où il est consultable et en attirant l'attention sur les facteurs de risques 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.

274 - Recommandation AMF n° 2015-09 – Communication des sociétés destinée à faire la promotion de leur titre auprès d'investisseurs individuels.

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 1.

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 ou *webzines* 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 ou administré, au porteur).

La loi a précisé les modalités du calcul de la proportion du capital détenu par les salariés²⁷⁵.

3 ■ MISE EN ŒUVRE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

Le lecteur pourra se référer avec profit au document publié le 2 février 2017 sur son site par l'AMF, intitulé « Communication financière des valeurs moyennes : mieux comprendre les attentes des analystes financiers et des investisseurs professionnels ». Résultat d'une collaboration entre l'AMF, l'AFG et la SFAF, il rassemble les grands principes découlant du cadre réglementaire, les attentes des analystes et gérants en matière d'information et les points susceptibles d'être améliorés dans les pratiques actuelles.

IMPLICATION DES DIRIGEANTS ET DES ADMINISTRATEURS

Si l'information financière réglementée, périodique ou permanente, constitue le matériau de base à partir duquel les investisseurs se forment une opinion sur un émetteur, d'autres critères contribuent également, et dans des proportions souvent importantes, à leur prise de décision. Le premier critère étant la **confiance dans le management**, les dirigeants et administrateurs sont donc de plus en plus amenés à s'impliquer dans la communication financière et à rencontrer les investisseurs, ce qui peut s'avérer contraignant pour les sociétés de petite et moyenne taille. ▲ L'AMF relevait en 2019 qu'une majorité de sociétés du SBF 120 avaient désigné un interlocuteur entre les actionnaires et le Conseil d'administration (principalement l'administrateur référent lorsqu'il a été désigné ou le président du Conseil d'administration)²⁷⁶. Toutefois, certaines sociétés continuent à confier exclusivement cette mission à leur PDG ou à leur directeur général, assisté des équipes opérationnelles²⁷⁷. ▲

275 - Cf. loi n° 2015-990 du 6 août 2015 modifiant l'article L. 225-102 du Code de commerce. Sont désormais prises 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.

276 - Le code AFEP-MEDEF invite en effet à confier cette relation au président du Conseil ou au référent. Code AFEP-MEDEF, janvier 2020, article 4.4.

277 - AMF, Rapport 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, décembre 2019.

C'est ainsi à l'*Investor Relations* de gérer ces demandes d'entretien et d'évaluer leur pertinence au regard de l'agenda 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 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** leur proposent d'organiser le *corporate access* afin de leur procurer un **accès aux dirigeants**, dans le cadre de réunions individuelles (*one-on-one*), de *roadshows* ou de conférences thématiques ou généralistes. Cette démarche permet aux *brokers* de se positionner vis-à-vis des investisseurs et de voir se matérialiser en principe pour eux un flux d'ordres en Bourse ou des votes favorables afin de rémunérer cette activité.

Cependant, l'entrée en vigueur début 2018 de la **Directive MiFID 2**, qui instaure une **claire séparation entre la recherche et l'exécution des transactions**, a modifié le comportement des *brokers* et des investisseurs. En effet, le prix de la recherche – et ce qui peut lui être rattaché comme l'organisation de conférences, de *roadshows*... – devant être détaillé et isolé des transactions, les *brokers* sont devenus plus sélectifs dans leurs recherches. Cela conduit ceux-ci, selon leur politique commerciale, à répercuter leur coût, voire à réduire le suivi de certaines petites capitalisations. En termes de *corporate access*, de nombreux émetteurs constatent des difficultés pour organiser des *roadshows* sur certaines destinations géographiques et des *feedbacks* obtenus moins pertinents. Certains investisseurs choisissent quant à eux de moins faire appel

aux *brokers* en se dotant eux-mêmes d'équipes *corporate access* et en contactant directement les émetteurs qui, de leur côté, confirment être davantage sollicités en direct par les investisseurs.

L'AMF a publié le 27 janvier 2020 le résultat de sa recherche²⁷⁸ sur les premiers impacts visibles de MiFID 2 sur la recherche et le *corporate access*. Le rapport conclut notamment à un **appauvrissement majeur de la couverture en recherche *sell-side*** sur le segment des valeurs moyennes et petites et à la possibilité croissante que les fonds décident de contacter les *corporate* directement, sans passer par les *brokers*, ce qui viendrait encore diminuer la visibilité des valeurs moyennes et petites.

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, *de facto* non connu du grand public et en particulier celui susceptible d'avoir un impact sur le cours de Bourse.

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. L'AMF a ainsi condamné, à plusieurs reprises, sur le fondement de l'article 223-10-1 de son Règlement général, des sociétés qui avaient fait part aux analystes financiers de certaines informations dont elles n'avaient pas assuré l'accès égal et dans les mêmes délais au public²⁷⁹.

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*.

Il convient de noter qu'une jurisprudence du Conseil d'État a décidé que les travaux et estimations de bureaux d'analystes et de recherche reconnus pouvaient, dans certains cas, revêtir le caractère d'une information privilégiée²⁸⁰. ▲ Il en est de même en ce qui concerne la publication prochaine d'un article de presse²⁸¹. ▲

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**, en particulier chez les analystes, mais aussi, moins fréquemment, chez l'*Investor Relations*,

278 - Reviving Research in the wake of MiFID II, Jacqueline Eli-Namer and Thierry Giami, January 2020.

279 - Exemple : AMF, 2 novembre 2017, SAN-2017-09.

280 - CE, 30 janvier 2019, n° 412789 : sanction d'un analyste qui a communiqué les informations tirées d'une recommandation, non pas avant sa publication mais avant sa diffusion, à un cercle restreint.

281 - AMF, Sanc., 24 décembre 2018, SAN-2018-13.

dans un souci de protection et pour éviter une diffusion involontaire d'informations privilégiées.

Réunion d'information

Des réunions d'information (voir Partie 2, Section 1) avec les analystes financiers, investisseurs et, le cas échéant, journalistes, sont organisées, le plus souvent à l'occasion de la sortie des résultats annuels et semestriels, voire trimestriels. Elles constituent l'un des **moments les plus importants de communication et d'échanges entre le management et les marchés**. Elles se déroulent sous forme de réunion physique ou téléphonique (conférence téléphonique ou *webcast*). La tenue de ces réunions peut se faire le matin ou l'après-midi si l'on souhaite toucher les analystes ou investisseurs nord-américains.

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

Le **communiqué de presse** annonçant les résultats est diffusé avant l'ouverture de la Bourse et suffisamment tôt, par exemple 7 h du matin, pour que les analystes puissent en dégager les grandes lignes et les présenter à leurs vendeurs, ou après la clôture des marchés la veille. Éventuellement, une **conférence téléphonique avec les principales agences de presse** peut être organisée. Pour assurer la diffusion la plus large possible de l'information, il est recommandé de retransmettre la réunion par **webcast** sur Internet, avec éventuellement une traduction simultanée. Cette possibilité est devenue en 2020 et 2021 la **norme dans le contexte de crise sanitaire**, les visioconférences s'étant substituées aux réunions physiques.

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

Il est également recommandé **lors de réunions physiques de remettre aux participants l'ensemble des présentations** (*slide shows*) afin de ne pas créer de distorsion avec ceux qui ont téléchargé les slides par Internet²⁸².

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, système de traduction, 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

282 - Position-recommandation AMF n° 2016-08, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.6.4).

de chacune des populations. Quelle que soit l'organisation des manifestations (conférence téléphonique avec les agences de presse, réunions d'analystes et journalistes, ensemble ou séparés), les messages doivent toujours être les mêmes. Il est également conseillé de fournir les mêmes documents aux journalistes et aux analystes financiers.

Réunions individuelles (*One-on-one*)

Ces entretiens individuels ont lieu entre, d'une part, les dirigeants de l'entreprise et l'*Investor Relations*, ou l'*Investor Relations* seul et, d'autre part, les analystes et/ou les 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. L'état d'urgence sanitaire en 2020 et 2021 a fait disparaître ces réunions individuelles, remplacées par des vidéoconférences ou des entretiens téléphoniques. ▲ Cependant, quelle que soit l'utilité de ces réunions virtuelles, elles ne remplacent pas les réunions en personne pour faire naître une relation de confiance entre dirigeants et investisseurs. ▲

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**, sa stratégie, l'analyse qu'ils font de leur environnement concurrentiel, des dynamiques 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, de tels entretiens nécessitant toujours une préparation et l'établissement d'un **Q&A afin d'éviter tout risque de divulgation involontaire d'informations privilégiées**.

Par ailleurs, il revient à l'*Investor Relations*, s'il a sous sa responsabilité les relations avec les agences de notation, d'organiser des *one-on-one* entre les analystes de ces agences et le management de l'entreprise.

Roadshows

La pratique des *roadshows* consiste à organiser pendant une période donnée (d'une journée à une semaine), sur une ou plusieurs places financières, une série de rencontres directes entre dirigeants d'un émetteur 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, le DG ou l'un des DG délégués. L'*Investor Relations* accompagne systématiquement le management dans ces *roadshows* ; il peut également faire, seul, des *roadshows*.

Dans le contexte d'urgence sanitaire en 2020 et 2021, les visioconférences et conférences téléphoniques se sont substituées aux déplacements. Elles ont eu pour effet de

déterritorialiser les *roadshows*, qui peuvent se dérouler le matin en Europe, l'après-midi aux États-Unis, et d'optimiser ainsi le temps investi par la Direction générale. Ces actions ne permettent toutefois pas de **s'assurer en permanence de l'attention de l'assistance** et d'ajuster, le cas échéant, le propos à celle-ci. En d'autres termes, le temps gagné par le dirigeant est partiellement perdu par un impact probablement moins important de son discours et une difficulté supplémentaire à instaurer une relation de confiance.

■ 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) ; auquel cas, l'*Investor Relations* peut se faire assister par le responsable RSE. ▲ À noter que dans le cadre des *roadshows* « classiques », les investisseurs abordent presque systématiquement les sujets ESG. ▲

Dans le cas d'émissions de dettes, des *roadshows* sont également organisés pour faire connaître les caractéristiques de l'opération ; l'*Investor Relations* a, dans ce cas, la responsabilité de représenter l'émetteur ; il est généralement accompagné par le trésorier ou par le responsable de la gestion de bilan qui explique les tenants et aboutissants de l'opération sur un plan technique.

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'actionnariat de l'émetteur.

Dans un souci d'élargissement de sa base actionnariale, l'émetteur a tout intérêt à organiser de temps à autre 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***. Il peut également être fait appel

à des **plateformes indépendantes** qui permettent la mise en relation entre l'émetteur et l'investisseur. Ou organiser lui-même son *roadshow* en direct avec les investisseurs. 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 ciblage des investisseurs à rencontrer se fait par une analyse fine de l'actionnariat, si possible à plusieurs dates, à partir des TPI (Titres au Porteur Identifiable).

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 rencontrés 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 de *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 par les investisseurs** 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 (ce qui permet d'obtenir des appréciations moins édulcorées et donc plus utiles).

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 que de plus en plus d'investisseurs ne souhaitent pas que le représentant du *broker* (analyste ou vendeur) assiste à l'entretien avec l'émetteur : cette pratique est qualifiée de **no broker policy**. *A priori*, cela permet au gérant ou à l'analyste *buy-side* de ne pas dévoiler vis-à-vis de l'analyste *sell-side* ses angles d'analyse qu'il peut considérer comme stratégiques et qu'il ne souhaite donc pas voir transmis à la concurrence. ▲ À noter cependant que cette pratique est beaucoup moins présente sur les places secondaires. ▲

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.

Reverse roadshows

Les *brokers* organisent également des **déplacements au siège des entreprises** avec leurs clients (analystes *buy-side* et gérants) pour rencontrer le management. Cela permet à celui-ci de rencontrer, en une heure, généralement de dix à quinze investisseurs. D'où, pour le management, un gain de temps et une bonne mise à jour des préoccupations du marché.

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 (*one-to-few*) 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 (directeur général, 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 les agendas des dirigeants et le calendrier de communication de l'entreprise.

Depuis l'entrée en vigueur de MiFID 2, les émetteurs ont constaté que la présence du top management était de plus en plus requise par les *brokers*. Autre évolution constatée : la réduction des *one-on-one*. Par ailleurs, la crise sanitaire a eu pour effet de virtualiser la totalité des conférences de *brokers*, ce qui a certainement permis à ceux-ci de réduire leurs coûts d'organisation et aux investisseurs et émetteurs de supprimer leurs coûts et leurs temps de déplacement. Il a également été remarqué une augmentation de la présence virtuelle des investisseurs, qui compense l'absence de présence physique par une très grande assiduité à quasiment toutes les conférences sur une valeur donnée. Là aussi, la médaille a son revers : pour un dirigeant, il devient plus difficile derrière un écran d'incarner la stratégie d'une entreprise ou de prendre des contacts informels avec ses pairs. ▲ Les premières conférences en personne sont réapparues à la fin 2021. ▲

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*

Le but de l'*Investor Day* est de mieux appréhender les activités de l'émetteur en soulignant les **aspects opérationnels et stratégiques**.

Qu'il soit qualifié de Journée Investisseurs (*Investor Day*) ou Analystes (*Analyst Day*), ou encore *Capital Market Day*, l'organisation d'un tel événement de communication financière 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 doit permettre **la rencontre avec 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. Il faut en effet 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 **soutiens 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**, qu'il soit au nominatif pur, administré ou au porteur.

Par ailleurs, en novembre 2015, l'AMF a formulé des recommandations pour la protection des actionnaires individuels²⁸³, rappelant que les sociétés

- qui souhaitent présenter leurs atouts différenciants en tant qu'investissement financier doivent mentionner dans le même document un renvoi clair et lisible vers la présentation de leurs facteurs de risques 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 URD (ou rapport financier annuel), en précisant où il est consultable, et d'attirer l'attention du public sur les facteurs de risques qui y sont mentionnés ;
- qui proposent une détention des titres au nominatif 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.

On constate à ce titre que les relations avec les investisseurs individuels pourraient gagner en importance car leur nombre croît fortement depuis la crise sanitaire (bien qu'il reste relativement faible en valeur absolue)²⁸⁴.

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 **email** se sont beaucoup développés au cours des dernières années – en complément ou en remplacement 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 actionariale, 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** ; des réunions se tiennent également maintenant sous forme de webconférences (généralisées en 2020 et 2021 pour cause de crise sanitaire), avec possibilité d'échanges avec les internautes. Au cours de ces réunions, les sociétés présentent leurs activités et répondent aux questions.

Certains émetteurs organisent également des **formations** autour de la connaissance de la Bourse pour leurs actionnaires, en présentiel ou sous forme de *webinars* ou de MOOC.

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.

283 - Recommandation AMF n° 2015-09 et position AMF n° 2015-10.

284 - AMF, Tableau de bord des investisseurs particuliers actifs n° 5, janvier 2022.

Clubs et Comités consultatifs

Pour maintenir un contact étroit avec leurs actionnaires individuels et animer la relation avec eux, certaines sociétés leur proposent d'adhérer à un club. En général, leur objectif premier est de **communiquer de façon régulière et pédagogique** sur la vie du Groupe, les résultats (commerciaux et financiers) et l'évolution boursière. À cet effet, les sociétés envoient périodiquement à leurs actionnaires des documents tels que des lettres (trimestrielle, semestrielle, annuelle, etc.) sous format papier ou électronique, un rapport annuel abrégé, les documents de convocation à l'Assemblée générale. Dans ce même esprit d'information, les actionnaires peuvent être invités à découvrir l'activité de la société (visites de sites, qui peuvent maintenant être également virtuelles grâce aux nouvelles technologies), ses produits (invitation à des salons, à des essais, etc.). Plus généralement, la mise en place d'un club traduit la volonté des sociétés cotées de **connaître l'opinion de leurs actionnaires et de les fidéliser**.

Un seuil minimum de détention peut être requis pour adhérer.

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, le cas échéant, 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, l'avis financier ou le rapport intégré, à la préparation de l'Assemblée générale 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, droits de vote doubles après deux ans de détention (sauf clause contraire des statuts) et, le cas échéant, dividende majoré si les statuts de l'émetteur le prévoient.

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 communication institutionnelle.

Afin de favoriser la participation des actionnaires et de protéger leurs droits, l'AMF a publié la recommandation n° 2012-05 sur les Assemblées générales de sociétés cotées, mise à jour le 29 avril 2021.

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.

En marge de la préparation pratique de l'Assemblée générale, les *Investor Relations* sont de plus en plus impliqués dans la **communication sur la gouvernance de l'entreprise**, notamment par le biais d'entretiens ponctuels avec les agences de *proxy advisors* ainsi que par la réalisation de *roadshows* dédiés auprès d'analystes et d'investisseurs spécialisés.

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. 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 résolutions²⁸⁵.

Depuis la loi Pacte, les conseillers en vote sont soumis aux obligations suivantes :

- obligation de **rendre public le Code de conduite** auquel ils se réfèrent et de rendre compte de son application, selon le principe du *comply or explain* ;
- obligation de rendre publiques au moins chaque année les informations concernant la préparation de leurs recherches, conseils et recommandations de vote afin d'informer leurs clients sur la **teneur exacte et la fiabilité de leurs activités** ;
- obligation de veiller à prévenir, gérer et faire connaître sans délai à leurs clients tout **conflit d'intérêts** ou toute relation commerciale pouvant influencer la préparation

285 - L'article L. 544-3 du Code monétaire et financier, tel qu'issu de la loi Pacte, donne une définition du service de conseil en vote.

de leurs recherches, conseils ou recommandations de vote, et de rendre publiques et faire connaître à leurs clients les mesures prises pour prévenir et gérer de tels conflits ou relations²⁸⁶.

Certaines de ces obligations recoupent des recommandations de l'AMF formulées dans sa recommandation n° 2011-06 du 18 mars 2011 sur les agences de conseil en vote. Toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre, le cas échéant sous astreinte, au conseiller en vote de rendre publiques ces informations²⁸⁷.

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. Afin de remplir leurs obligations de transparence dans un document consolidé, les émetteurs publient traditionnellement une **« brochure de convocation »** qui comporte les modalités de participation à l'Assemblée, un exposé résumé de la situation de la société et de ses comptes annuels ainsi qu'un formulaire de vote à distance et 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.

▲ En cas de résolution **say on climate** invitant les actionnaires à donner un avis consultatif sur la stratégie climatique, la société publiera ce plan en amont de l'Assemblée et généralement dans sa brochure de convocation. ▲

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 (jusqu'à une quinzaine de jours), sur la base des formulaires reçus par la banque centralisatrice, l'état des projections de vote et des demandes de carte d'admission à l'Assemblée 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 plateforme 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,

286 - Article L. 544-4 du Code monétaire et financier.

287 - Article L. 544-5 du Code monétaire et financier.

en vue de recueillir leurs votes ou leurs mandats dans les quinze 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 plateforme est également accessible aux investisseurs institutionnels depuis 2014.

Dans le cadre du contexte d'urgence sanitaire et de la prorogation des mesures exceptionnelles pour les tenues à huis clos des Assemblées générales 2021, et suite aux recommandations de l'AMF sur le maintien de la qualité du dialogue actionnarial, les émetteurs ont étudié les solutions de vote à distance en direct durant l'AG. ▲ Un tel mécanisme a été mis en œuvre par un seul émetteur en 2021, via la plateforme Lumi Technologies. L'AMF a appelé à ce que les acteurs de la Place se mobilisent pour développer, à court-terme, des Assemblées générales « hybrides » permettant de voter en direct à la fois sur place et à distance. Le Haut Comité juridique de la Place de Paris a récemment publié un rapport formulant des recommandations en la matière, notamment en s'appuyant sur des exemples observés à l'étranger (« HCJP, Adapter la gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire, 2022 »). ▲

Tenue de l'Assemblée générale

La tenue de l'Assemblée générale nécessite une **coordination** entre Direction juridique, Communication financière et Secrétariat général. 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 ou de surveillance peut rendre compte, à cette occasion, des travaux du Conseil et de ceux des Comités spécialisés. Sont également développés les critères de détermination des composantes de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux ainsi que la politique de rémunération (voir Partie 2, Section 4 « Gouvernement d'entreprise, Rémunérations et avantages en nature »).

Les commissaires aux comptes sont appelés à exposer un résumé de leurs travaux.

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

Le plus souvent, le vote des résolutions se fait de manière **électronique**. L'émargement se numérise également avec l'usage de tablettes. 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.

▲ À noter qu'en **2022**, le Gouvernement n'a semble-t-il pas estimé nécessaire de recréer le régime spécial permettant aux Assemblées générales de se tenir à huis clos qui a été mis en œuvre en 2020 et 2021. ▲

▲ L'AMF a toutefois rappelé que la retransmission de l'Assemblée générale, en direct et en différé, constitue une bonne pratique qu'il conviendrait de promouvoir pour les futures Assemblées générales²⁸⁸. ▲

Communication à l'issue de l'Assemblée générale²⁸⁹

L'AMF recommande de rendre disponible sur le site Internet de la société, au plus tard dans les deux 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, à la fois dans le calendrier des communications financières mais aussi dans la rubrique consacrée à l'Assemblée générale. 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 quatre mois. Ces recommandations ne s'appliquent pas aux valeurs moyennes, mais ces dernières peuvent néanmoins s'en inspirer en pratique.

L'AMF recommande en outre :

- de conserver en libre accès, sur le site Internet des émetteurs dans un espace dédié, l'ensemble des informations relatives aux Assemblées passées, **au moins pour les trois dernières années ;**
- et de veiller à rendre les informations suivantes accessibles sur le site, **au moins pour les trois dernières années :**
 - le résultat des votes pour chacune des résolutions proposées ;
 - les traductions en langues étrangères de l'ensemble des documents relatifs aux Assemblées générales (si l'émetteur a procédé à de telles traductions) ;
 - les captations vidéo ou audio de tout ou partie de l'Assemblée générale (si l'émetteur a réalisé de tels enregistrements). En cas d'enregistrements partiels, l'émetteur devra indiquer que des parties ont été omises.

COMMUNICATION FINANCIÈRE ET NUMÉRIQUE

Site Internet

Depuis le 1^{er} janvier 2011 et la transposition de la Directive 2007/36/CE relative à l'exercice de certains droits par les actionnaires des sociétés cotées, celles-ci doivent disposer d'un site Internet.

Outil essentiel de communication pour les sociétés qui y présentent leurs produits, leurs activités et leur stratégie, voire plateforme de transactions, 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 s'est d'ailleurs largement substitué aux autres modes de diffusion, principalement au détriment des supports papier.

Les **obligations d'archivage de la Directive Transparence** requièrent que les rapports financiers annuels et semestriels restent à la disposition du public pendant dix ans. Les émetteurs doivent également respecter les obligations de l'article 17.1 du Règlement Abus de marché qui exige de conserver sur le site Internet, pour une période d'au

²⁸⁹ - Recommandation AMF n° 2012-05 du 2 juillet 2012, modifiée le 29 avril 2021.

moins cinq ans, toutes les informations privilégiées publiées (Voir partie 1, Section 7 « Archivage et transparence de l'information réglementée »).

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 26 octobre 2016 une recommandation 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 adéquat²⁹⁰. 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, etc.) 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, etc.) ;
- 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 la séquence et donc le degré de pertinence. Elle recommande notamment cette pratique lorsque les sociétés publient sur leur site les notes des agences de notation, 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 non constitutives d'une information privilégiée (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 une « FAQ » sur les questions les plus courantes ;
- inclure la possibilité de contacter la Direction de la Communication financière (adresse électronique, coordonnées téléphoniques) ;

290 - Recommandation n°2016-08, mise à jour le 29 avril 2021 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée, § 1.6.4.1.

- proposer un moteur de recherche efficient et des fonctionnalités techniques (inscription à des alertes ou à la réception de documents, 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 ;
- plus généralement, faciliter l'accès au site selon d'autres modes d'accès que l'ordinateur (smartphone, tablette) grâce à une ergonomie *ad hoc*.

Conférences téléphoniques via Internet (*conference calls*) et vidéoconférences

À l'occasion d'une annonce importante, notamment des résultats ou le lancement d'une opération financière, les conférences téléphoniques (voire les vidéoconférences) 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 vidéoconférences 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 sur un site et une vidéoconférence 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. **Les réunions physiques demeurent toutefois importantes, 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. Cette technologie permet d'**élargir l'audience des événements sans contrainte de lieu**, 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'émetteur 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.

Depuis la crise sanitaire, ce mode de communication a été très largement utilisé, au même titre que les vidéoconférences et conférences téléphoniques.

Réseaux sociaux

Avec la montée en puissance des réseaux sociaux (Twitter, LinkedIn, Facebook, 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 un certain nombre de recommandations sur l'utilisation de ces réseaux portant sur les points suivants²⁹¹ :

- 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 » ou « Investisseurs » ;
- authentification et accès à l'information : l'AMF recommande notamment aux 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 **circonstanciée** 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 rappelé²⁹² 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

291 - Position-recommandation AMF n° 2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§ 1.6.4.2), en application des articles 223-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

292 - Articles 223-1 à 223-10-1 du Règlement général de l'AMF.

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 ou de surveillance.

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 ou de surveillance les études les plus pertinentes et effectuera une synthèse des autres.

Il convient de noter qu'une jurisprudence récente du Conseil d'État a décidé que les travaux et estimations de bureaux d'analystes et de recherche reconnus pouvaient, dans certains cas, revêtir le caractère d'une information privilégiée²⁹³.

SUIVI DU CONSENSUS

Le consensus est la moyenne arithmétique des prévisions réalisées par les analystes financiers *sell-side* sur les principaux agrégats (chiffre d'affaires, résultat opérationnel ou EBIT, résultat net, BNPA, etc.) des sociétés cotées. Pour être représentatif, il doit retenir les estimations des analystes suivant activement la valeur. Il peut être complété par l'établissement de la médiane des mêmes indicateurs.

293 - CE, 30 janvier 2019, n° 412789 : sanction d'un analyste qui a communiqué les informations tirées d'une recommandation, non pas avant sa publication mais avant sa diffusion, à un cercle restreint.

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 ou les publications antérieures de la société, la publication d'un communiqué de presse peut s'avérer nécessaire au titre de l'obligation prévue par le Règlement MAR de publier dès que possible toute information privilégiée (voir Partie 2, Section 2 « Avertissement sur résultat »). ▲ Ainsi, il est indispensable pour les émetteurs de suivre avec attention ces attentes du marché. ▲

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. 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.

L'AMF, dans sa doctrine, admet la publication du consensus « maison », à condition que la méthodologie soit constante sur sa réalisation et dans le temps. Certains émetteurs publient le consensus de marché **sur leur site Internet** (consensus interne ou réalisé par un tiers). Il peut être également diffusé bien évidemment en interne, mais également aux analystes, à tous ou aux seuls qui y ont contribué.

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 ou plusieurs **enquêtes 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. Ainsi, ces études de perception peuvent être conduites en amont d'une publication, comme les résultats annuels, ou d'une annonce stratégique du management (nouveau plan stratégique, *Investor Day*) afin que les messages véhiculés par l'entreprise prennent en compte les considérations du marché.

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. Cela peut s'appliquer aux concurrents directs, aux principaux clients ou aux principaux fournisseurs.

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 échangé, capitalisation boursière, liquidité, notamment.

Cette connaissance de la vie du titre permet parfois d'identifier les mouvements inhabituels de l'action et de chercher à en connaître la cause auprès d'interlocuteurs tels que les sociétés de Bourse à l'externe et la Direction de la Trésorerie en interne.

Ces éléments d'information, de plus en plus difficiles à appréhender avec certitude du fait de la dispersion de la liquidité sur de nombreux marchés, sont pourtant essentiels pour alerter, le cas échéant, les dirigeants.

Ce suivi peut s'effectuer en interne, en s'appuyant sur les bases de données à disposition de l'émetteur, y compris Euronext, ou bien grâce aux *brokers* ou à l'apporteur de liquidité le cas échéant.

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-IFA de septembre 2010 - « Relations entre Direction générale et Conseil d'administration sur les sujets de communication financière »). 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 ou de surveillance peut être consulté sur les projets de communiqués 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.

Annexe

Document d'enregistrement universel

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 d'enregistrement universel (*universal registration document* ou URD)²⁹⁴. L'URD remplace, suite au Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 (le Règlement « Prospectus 3 ») abrogeant la Directive Prospectus, le document de référence depuis le 21 juillet 2019. L'URD est un **document de synthèse** qui constitue un outil de communication en donnant aux différentes parties prenantes (analystes financiers, investisseurs, actionnaires individuels, etc.) 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, comptables et extra-financières concourant à une présentation exhaustive d'une société pour un exercice donné.

Bien que l'URD 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 Euronext Growth Paris. En effet, ce document présente plusieurs avantages.

D'une part, l'URD 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'approbation du prospectus est réduit à cinq jours.

D'autre part, l'URD 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 analystes ISR y trouvent une série d'informations et d'indicateurs extra-financiers ;
- les investisseurs institutionnels apprécient de recourir à ce type de document ;
- les actionnaires individuels, les journalistes et les académiques s'y procurent une source d'informations exhaustive et à jour sur l'entreprise.

La préparation de l'URD 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) de l'URD sont fixés par les textes suivants :

- le Règlement européen n° 2017/1129 du 14 juin 2017, dit Règlement Prospectus 3, abrogeant la Directive 2003/71/CE ;
- le Règlement délégué n° 2019/980 du 14 mars 2019 ;

- le Règlement délégué n° 2019/979 du 14 mars 2019 ;
- les Orientations de l'ESMA relatives aux prospectus publiées le 15 juillet 2020 ;
- les questions/réponses de l'ESMA relatives à la Réglementation Prospectus (ESMA, 31-62-1258) mise à jour le 31 mars 2021 ;
- le Règlement général de l'AMF, notamment son article 212-13.

L'AMF a publié en janvier 2021 et ▲ mis à jour en janvier 2022 ▲ un Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels (position-recommandation AMF DOC-2021-02), présenté plus en détail ci-dessous.

CONTENU DE L'URD

Les informations à inclure dans l'URD dépendent du type des titres financiers cotés sur le marché réglementé d'Euronext Paris et du type d'émetteur.

Les émetteurs dont les titres de capital (ou donnant accès au capital) sont cotés doivent fournir dans leur URD l'ensemble des informations requises par les annexes 1 et 2 du Règlement délégué 2019/980. L'annexe 1 requiert le niveau d'information le plus complet comparativement aux autres annexes du Règlement Prospectus et est organisée selon 21 sections pour les titres de capital :

- 1° Personnes responsables, informations provenant de tiers, rapports d'experts et approbation de l'autorité compétente ;
- 2° Contrôleurs légaux des comptes ;
- 3° Facteurs de risques ;
- 4° Informations concernant l'émetteur ;
- 5° Aperçu des activités ;
- 6° Structure organisationnelle ;
- 7° Examen de la situation financière et du résultat ;
- 8° Trésorerie et capitaux ;
- 9° Environnement réglementaire ;
- 10° Informations sur les tendances ;
- 11° Prévisions ou estimations du bénéfice ;
- 12° Organes d'administration, de direction et de surveillance et Direction générale ;
- 13° Rémunération et avantages ;
- 14° Fonctionnement des organes d'administration et de direction ;
- 15° Salariés ;
- 16° Principaux actionnaires ;
- 17° Transactions avec des parties liées ;
- 18° Informations financières concernant l'actif et le passif, la situation financière et les résultats de l'émetteur ;
- 19° Informations supplémentaires ;
- 20° Contrats importants ; et
- 21° Documents disponibles.

Les autres annexes du Règlement délégué 2019/980, moins contraignantes en termes d'informations requises, peuvent être utilisées par les émetteurs pour les émissions suivantes :

- émissions secondaires de titres de capital (annexe 3) ;
- parts d'organismes de placement collectif de type fermé (annexe 4) ;
- certificats représentatifs d'actions (annexe 5) ;
- titres autres que de capital destinés aux investisseurs de détail (annexe 6) ;
- titres autres que de capital destinés au marché de gros (annexe 7) ;
- émissions secondaires de titres autres que de capital (annexe 8) ;
- titres adossés à des actifs (annexe 9) ;
- titres autres que de capital émis par des pays tiers ou leurs autorités régionales ou locales (annexe 10).

L'article 222-9 du Règlement général de l'AMF permet, en outre, d'inclure dans l'URD **le rapport sur le gouvernement d'entreprise ainsi que le rapport des contrôleurs légaux** y afférent.

Aux informations déjà exigées précédemment dans le document de référence, le Règlement Prospectus 3 vient ajouter l'exigence d'informations plus fournies et/ou présentées différemment dans l'URD sur **la stratégie, l'information extra-financière et les facteurs de risques** pour l'émetteur. Concernant la présentation des facteurs de risques, conformément à l'article 16 du Règlement Prospectus 3, la société doit depuis le 21 juillet 2019 :

- évaluer l'importance des facteurs de risques en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif ;
- présenter les facteurs de risques dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature ;
- mentionner en premier, dans chaque catégorie, les facteurs de risques les plus importants ;
- décrire de manière adéquate chaque facteur de risques en expliquant de quelle manière il affecte l'émetteur (ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation).

L'ESMA a publié des lignes directrices relatives à la présentation des facteurs de risques, conformément au Règlement Prospectus 3, à destination des autorités nationales compétentes dans le cadre de leur revue des URD²⁹⁵ pour les inciter à favoriser notamment la spécificité, l'importance des facteurs de risques, leur présentation par catégorie de même nature et leur concision.

GUIDES D'ÉLABORATION

L'AMF a publié en janvier 2021 ▲ un Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels (position-recommandation AMF DOC-2021-02, mise à jour le 5 janvier 2022), ▲ lequel a pour objet de :

- présenter la réglementation applicable aux documents d'enregistrement universels déposés auprès de l'AMF depuis le 21 juillet 2019 ;
- préciser la façon dont les émetteurs présentent les informations requises dans leur document d'enregistrement universel ; et

²⁹⁵ - ESMA, *Final report, Guidelines on risk factors under the Prospectus Regulation*, 31-62-1217, 29 mars 2019.

- regrouper les positions et recommandations de l'AMF et de l'ESMA en la matière. Des encadrés en noir signalent les recommandations de l'AMF, les encadrés de couleur « bordeaux » avec un trombone, les Orientations de l'ESMA, et les autres développements présentés dans ce guide identifient les rappels de textes à vocation pédagogique.

Sont ainsi évoqués dans ce guide :

- les principes généraux relatifs à l'élaboration du document d'enregistrement universel et l'articulation des URD avec les autres documents d'information publiés par les émetteurs (rapport financier annuel, rapport intégré, déclaration de performance extra-financière, rapport sur le gouvernement d'entreprise, etc.) ;
- la présentation des différentes rubriques du document d'enregistrement universel, telles qu'issues des annexes 1 et 2 du Règlement délégué n° 2019/980, et les recommandations de l'ESMA et de l'AMF, issues des positions-recommandations DOC-2009-16 (Guide d'élaboration des documents de référence) et DOC-2014-14 (Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes) ;
- les recommandations spécifiques à certains types d'émetteurs (sociétés de biotechnologie, sociétés immobilières, *start-up*, etc.) et aux informations financières *pro forma*.

▲ Dans son rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF a formulé de nouvelles recommandations concernant (recommandations intégrées dans la recommandation AMF 2012-02 modifiée en dernier lieu le 5 janvier 2022) :

- les informations relatives aux interactions du Conseil d'administration avec la Direction générale, à mentionner dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise des sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé,
- les ajustements des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux exécutifs pendant la pandémie. ▲

L'AMF a également publié un Guide pratique de dépôt d'un document d'enregistrement universel ou de son amendement auprès de l'AMF (29 janvier 2021) afin d'accompagner les émetteurs et leurs conseils dans le dépôt de leur document d'enregistrement universel ou son amendement auprès de l'AMF via son extranet ONDE.

ARTICULATION AVEC LES AUTRES PUBLICATIONS ANNUELLES

L'URD 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'AMF.

La publication de l'URD n'est soumise à aucun délai particulier. Néanmoins, s'il est publié dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice et comporte toutes les informations requises dans le rapport financier annuel, **l'URD 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 réglementée²⁹⁶.

296 - Règlement (UE) 2017/1129, art. 9.

La publication au moins trente-cinq jours avant la tenue de l'Assemblée générale annuelle est considérée comme une bonne pratique par les investisseurs institutionnels et les *proxy advisors*.

Au-delà du contenu obligatoire de l'URD 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. Cependant, l'URD « *ne devrait pas contenir d'informations qui ne sont pas importantes ou propres à l'émetteur et aux valeurs mobilières concernées, car cela pourrait masquer les informations pertinentes pour la décision d'investissement et porter ainsi atteinte à la protection des investisseurs* »²⁹⁷.

Le tableau suivant récapitule l'ensemble des documents qui peuvent être inclus dans les URD en distinguant ceux qui sont obligatoires de ceux qui sont optionnels.

	Documents obligatoires	Documents optionnels
URD	<p>Contenu décrit dans la Section « Contenu de l'URD » ci-dessus, avec notamment :</p> <ul style="list-style-type: none">• Comptes consolidés des trois derniers exercices (avec la possibilité d'incorporer par référence ceux des exercices N-2 et N-1 dès lors que ces états financiers ont déjà été publiés dans un document déposé/enregistré auprès de l'AMF) et rapports des contrôleurs légaux y afférents	<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• Rapport sur le gouvernement d'entreprise et rapport des contrôleurs légaux y afférent• Descriptif du programme de rachat d'actions• Documents requis pour l'Assemblée générale

De plus en plus d'émetteurs choisissent une **démarche One-stop-shopping** en incluant dans l'URD toutes les informations obligatoires ou susceptibles d'être demandées au cours de la période considérée.

En fonction des documents qui y sont inclus, l'URD est communément désigné :

- « 2 en 1 » lorsqu'il inclut ou 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 (auquel est joint le rapport sur le gouvernement d'entreprise), voire
- « 4 en 1 » ou « rapport annuel destiné à l'Assemblée générale » lorsqu'il comprend l'ensemble des informations requises pour l'Assemblée générale, y compris les informations et documents adressés aux actionnaires.

L'AMF recommande aux sociétés, afin de permettre de reconstituer le contenu des documents précités, d'indiquer clairement, par exemple, par une table de concordance, si l'URD inclut²⁹⁸ :

- le rapport de gestion (y compris, s'il y a lieu, la déclaration de performance extra-financière et le plan de vigilance) et le rapport sur le gouvernement d'entreprise, et/ou
- l'ensemble des informations requises pour l'Assemblée générale.

297 - Considérant 27 du Règlement Prospectus.

298 - Position-recommandation 2021-02, §3 – Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels.

Le tableau suivant résume ces différents cas de figure :

	Documents	Informations à inclure
URD « 2 en 1 »	1. URD 2. RFA	Contenu URD 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 des informations comprises dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport de gestion)
URD « 3 en 1 »	1. URD 2. RFA (auquel est joint le rapport sur le gouvernement d'entreprise) 3. Rapport de gestion complet	Contenu URD « 2 en 1 » complété des informations du rapport de gestion non explicitement requises dans l'URD+RFA et des informations comprises dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport de gestion, notamment : <ul style="list-style-type: none"> • Conséquences sociales et environnementales de l'activité • Participation des salariés au capital social • Description des installations Seveso • Indication des franchissements de seuil et la répartition du capital • Récapitulatif des opérations réalisées par les dirigeants sur les titres de la société • Activité des filiales et des participations et indication des prises de participation
URD « 4 en 1 »	1. URD 2. RFA (auquel est joint le rapport sur le gouvernement d'entreprise) 3. Rapport de gestion 4. Informations requises pour l'AG	Contenu URD « 3 en 1 » complété de toutes les informations requises pour l'AG, notamment : <ul style="list-style-type: none"> • Tableau des résultats des cinq derniers exercices (C. Com R. 225-102) • Tableau d'affectation du résultat • Ordre du jour et projet de résolutions • 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.)

Certaines sociétés établissent, à côté de l'URD, un **rapport annuel distinct** (ou plaquette institutionnelle) 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. D'autres sociétés publient un **rapport intégré** qui présente de façon concise et pédagogique leur stratégie de création de valeur (financière et extra-financière) à court, moyen et long termes et les relations avec les parties prenantes.

Dans la mesure où la forme et la structure de l'URD sont flexibles, **il est possible d'inclure ces documents en première partie de l'URD** en les complétant par une seconde partie réglementaire. Cette solution permet aux émetteurs d'améliorer la cohérence et de dégager des synergies entre leurs publications annuelles, tout en procédant à une diffusion distincte et large de la première partie. Il convient néanmoins de veiller à ce que seule l'association des deux parties soit désignée comme l'URD dans son intégralité, la plaquette annuelle ou le rapport intégré n'étant qu'un élément constitutif qui ne doit pas comporter le numéro d'approbation de l'AMF.

▲ Dès lors que l'URD fait office de RFA, l'URD doit respecter les contraintes de format électronique du RFA (voir Partie 2, Section 1 « Publications périodiques »). ▲

STRUCTURE DE L'URD

L'observation des pratiques du marché permet de dégager **trois types de structures** majoritairement utilisées par les émetteurs pour leur URD sur Euronext Paris :

- une structure reprenant l'ordre des rubriques des annexes 1 et 2 (Partie A) du Règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 (Règlement de niveau 2 venant préciser le Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017) ;
- une structure thématique en six à dix 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 de l'URD ne suit pas l'ordre des rubriques des annexes 1 et 2, une table de concordance entre les rubriques des annexes 1 et 2 (Partie A) du Règlement délégué (UE) 2019/980 et celles de l'URD est fournie.

Compte tenu de l'étendue des informations requises, les sociétés peuvent, dans leur URD, **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). La seule exception à ce principe est prévue par le Règlement délégué n° 2019/980 : tous les risques spécifiques et importants doivent être inclus dans la section sur les facteurs de risques. Les facteurs de risques définis à l'article 16 du Règlement Prospectus doivent être décrits de manière adéquate dans cette section.

RESPONSABILITÉ DE L'URD

Le ou les responsables de l'URD doivent attester qu'**après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans l'URD sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée**.

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 de l'URD correspondant aux situations suivantes (instruction AMF n° 2019-21 du 6 décembre 2019, modifiée le 29 avril 2021) :

- attestation d'un URD seul ;
- attestation d'un URD contenant un rapport financier annuel ;
- attestation d'un URD (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 pro forma**, éventuellement présentées dans l'URD (le cas échéant, dans ses amendements) ont été adéquatement établies sur la base indiquée et que la base comptable utilisée est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.

Depuis le 21 juillet 2019, l'obligation d'inclure un rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions et estimations de bénéfice est supprimée²⁹⁹.

S'agissant des **autres informations contenues dans l'URD**, 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 l'URD dans laquelle ils font état des rapports émis figurant dans ledit document ou, le cas échéant, leurs amendements 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 datée de deux jours de négociation au plus avant le dépôt de l'URD auprès de l'AMF ou de son approbation par 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 DE L'URD PAR L'AMF

Lorsque l'émetteur n'a pas encore soumis à l'AMF deux URD 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 approbation et à sa publication. Lorsque l'émetteur a déjà soumis à l'AMF deux documents de référence consécutifs, l'URD est simplement **déposé auprès de l'AMF** et peut faire l'objet d'une **revue a posteriori** de l'AMF. Si par la suite l'émetteur ne dépose pas d'URD pour un exercice financier, il perd le droit de déposer l'URD sans approbation préalable et doit soumettre de nouveau deux documents d'enregistrement universels ultérieurs à l'AMF pour approbation avant de bénéficier du régime de dépôt.

Lorsque l'AMF, dans le cadre de ses missions de contrôle *a posteriori*, constate une omission ou une inexactitude significative dans le contenu de l'URD, elle en informe l'émetteur, qui doit déposer auprès de l'AMF un **amendement à l'URD**. Ces amendements sont mis 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 l'URD de l'année suivante.

299 - ESMA, *Technical advice under the Prospectus Regulation*, n° 31-62-800, 28 mars 2018.

La réglementation préalable au Règlement Prospectus 3 exigeait la revue *a priori* de trois documents de référence consécutifs. Une clause de grand-père est prévue par le Règlement Prospectus 3 : les émetteurs qui auront fait approuver au moins deux documents de référence consécutifs par l'AMF avant le 21 juillet 2019 pourront déposer un URD sans approbation préalable.

AMENDEMENTS À L'URD

À compter de la publication de l'URD, l'émetteur peut émettre des amendements 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 l'URD.

Lorsqu'un amendement à l'URD est rendu public dans les trois mois qui suivent la fin du premier semestre et comprend le rapport financier semestriel, l'émetteur est dispensé de la publication séparée de ce rapport³⁰⁰.

MODALITÉS DE DIFFUSION ET D'ARCHIVAGE DE L'URD

Au plus tard le lendemain de son dépôt ou de son approbation, l'URD 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 de l'URD est envoyée à l'AMF aux fins de mise en ligne sur son site.

Lorsque l'URD fait également office de rapport financier annuel (ou semestriel), il est alors soumis aux modalités de diffusion et d'archivage propres à l'information réglementée³⁰¹, à savoir :

- diffusion, dite « effective et intégrale », par voie électronique. Un communiqué indique alors la mise à disposition de l'URD (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),
- depuis la Directive Transparence révisée, l'obligation d'archivage sur le site Internet de l'émetteur a été portée à dix ans. 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 de l'URD doit aussi mentionner **la liste des informations réglementées incluses dans le document**, notamment le rapport sur le gouvernement d'entreprise, le descriptif des programmes de rachats d'actions ou encore les documents préparatoires à l'Assemblée générale³⁰².

300 - Règlement (UE) 2017/1129, art. 9 et Règlement délégué de l'AMF du 14 mars 2019.

301 - Article 221-3 du Règlement général de l'AMF.

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

Enfin, afin d'assurer l'égalité de traitement entre les actionnaires, la majorité des sociétés, notamment celles qui ont un actionnariat international, publient une **traduction en anglais** de l'URD. La traduction doit être mise en ligne de façon concomitante avec la version originale de l'URD.

Sous réserve qu'il ait été régulièrement amendé, l'URD est **valable douze 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.

Agence de notation

Organisation indépendante dont le métier est d'apprécier la qualité de la situation financière d'un émetteur et notamment son risque de solvabilité. La notation, qui est établie selon un barème propre à chaque agence, peut avoir un impact direct sur les conditions de financement de l'émetteur sur les marchés de la dette. Les principales agences de notation telles que Fitch Ratings, Moody's et Standard & Poor's sont internationales. Certaines agences se sont spécialisées dans la notation sociétale et environnementale des émetteurs.

Le Parlement européen a adopté le 16 janvier 2013 une Directive modifiant le Règlement de 2009 visant à encadrer et à surveiller les agences de notation, notamment en réduisant la dépendance des régulateurs et des investisseurs à l'égard de la notation, en luttant plus efficacement contre les conflits d'intérêts, en stimulant la concurrence entre les agences et en instaurant de nouvelles règles spécifiques à la notation des dettes souveraines.

Analyste financier

Les analystes financiers sont des personnes physiques ou morales qui exercent l'activité d'analyse financière telle que définie à l'article L. 544-1 du Code monétaire et financier.

De manière générale, l'activité d'analyse financière consiste à exploiter et interpréter les données économiques et financières des sociétés cotées, en vue de formuler et de diffuser au public et/ou à des clients un jugement global sur leur situation actuelle et une opinion sur leur évolution prévisible sous forme d'objectifs de cours et de recommandations d'investissement. L'analyste financier est dit *sell-side* s'il travaille pour une société d'intermédiation boursière et s'il diffuse auprès de ses clients ses recommandations sur des titres, et *buy-side* s'il est rattaché à une activité de gestion de portefeuille et s'il travaille exclusivement pour ses employeurs.

Depuis la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, cette activité est encadrée, en France, afin notamment de prévenir les abus de marché (articles 315-1 et suivants du Règlement général de l'AMF). La Directive Abus de marché de 2003 a également renforcé la réglementation applicable aux analystes financiers en édictant des règles destinées à assurer la présentation équitable des recommandations et en rendant obligatoire la mention des éventuels intérêts ou conflits d'intérêts avec l'émetteur.

Assemblée générale

Réunion privée qui rassemble au moins une fois par an l'ensemble des actionnaires de la société.

- L'Assemblée générale ordinaire (AGO) doit avoir lieu dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice social : elle est l'occasion pour les instances dirigeantes de rendre compte de leur gestion. Les actionnaires statuent sur les comptes, la fixation du dividende et, périodiquement, les nominations ou renouvellements des instances dirigeantes.

- L'Assemblée générale extraordinaire (AGE) peut être convoquée à tout moment pour la prise d'une décision entraînant notamment une modification des statuts ou pour solliciter l'autorisation d'augmenter le capital social par le biais d'émission de titres.
- Une Assemblée générale mixte (AGM) combine les deux précédentes à une même date.

Pour délibérer valablement, l'Assemblée doit comporter des actionnaires présents ou représentés représentant un certain nombre d'actions et de droits de vote (*quorum*). Le *quorum* requis sur première convocation de l'Assemblée générale ordinaire est de 20 % des actions ayant le droit de vote ; sur deuxième convocation, aucun *quorum* n'est requis (article L. 225-98 du Code de commerce). Le *quorum* requis sur première convocation de l'Assemblée générale extraordinaire est de 25 % des actions ayant le droit de vote et de 20 % sur seconde convocation (article L. 225-96 du Code de commerce). Dans les sociétés n'ayant pas fait d'offre au public, et dont aucun titre n'est admis aux négociations sur un marché réglementé, les statuts peuvent prévoir un *quorum* plus élevé.

Par ailleurs, les conditions de majorité requises pour adopter une résolution varient selon qu'il s'agit d'une décision relevant de la compétence de l'AGO ou de l'AGE. Les décisions relevant de la compétence de l'AGO sont prises à la majorité simple des actions présentes ou représentées (*i.e.* 50 % plus une voix). Les décisions relevant de la compétence de l'AGE sont prises à la majorité des 2/3 des actions présentes ou représentées.

Autorité des Marchés Financiers («AMF»)

Autorité boursière unique créée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et résultant de la fusion de la COB (Commission des Opérations de Bourse), du CMF (Conseil des Marchés Financiers) et du CDGF (Conseil de Discipline de la Gestion Financière), l'AMF a pour mission de veiller :

- à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et de tout autre placement donnant lieu à une offre au public ;
- à l'information des investisseurs ;
- au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

L'AMF dispose d'un pouvoir réglementaire, de contrôle et de sanction ainsi que d'un pouvoir de décision individuelle.

Avertissement sur les résultats ou *profit warning*

Communication publiée par un émetteur afin d'informer le marché que ses perspectives financières doivent être modifiées à la hausse ou à la baisse, qui peut avoir une incidence importante sur le cours de Bourse de l'émetteur et en cela peut constituer une information privilégiée tant qu'elle n'est pas rendue publique. L'avertissement sur les résultats relève de l'article 17.1 du Règlement Abus de marché et du chapitre III « Information permanente » du Livre II, Titre II du Règlement général de l'AMF et notamment de son article 223-2.

Avis financier

Support de communication faisant l'objet d'achat d'espaces payants dans des médias écrits ou audio. Deux types d'avis financiers peuvent être distingués : ceux qui répondent à des obligations réglementaires et ceux qui sont publiés à l'initiative de l'émetteur et qui concernent toute information permettant une bonne appréciation de sa valeur par ses publics (résultats, stratégie, gouvernement d'entreprise, événements liés à l'activité, etc.) et qui constituent la publicité financière.

Capital social

Notion juridique et comptable qui correspond à une partie des capitaux propres apportés par les actionnaires lors de la création de la société ou lors d'augmentations de capital subséquentes. Le solde des capitaux propres est notamment composé des primes d'émission, d'apports et/ou de fusion.

Code AFEP-MEDEF

Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées élaboré par l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et le Mouvement des Entreprises de France (MEDEF). Ce Code agrège et met en perspective l'ensemble des principes de bon fonctionnement et de transparence des sociétés cotées.

Commissaire aux comptes

La mission légale du commissaire aux comptes est de certifier que les comptes d'une société sont réguliers et sincères, et qu'ils donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice. La certification des comptes porte à la fois sur les comptes annuels et sur les comptes consolidés.

Lors de l'Assemblée générale d'approbation des comptes, le commissaire aux comptes présente aux actionnaires son rapport de certification sur les comptes annuels et, le cas échéant, sur les comptes consolidés (article L. 823-9 du Code de commerce) ainsi que son rapport spécial sur les conventions réglementées. Le commissaire aux comptes peut également être appelé à intervenir occasionnellement et établir un rapport spécial dans certaines situations prévues par la loi (augmentations de capital, émission de valeurs mobilières, etc.).

Le commissaire aux comptes est nommé pour six exercices par l'Assemblée générale ordinaire. L'AMF est par ailleurs informée des propositions de nomination ou de renouvellement des commissaires aux comptes et peut faire toute observation qui sera alors portée à la connaissance de l'Assemblée générale.

Les commissaires aux comptes ont un devoir d'information de l'AMF, notamment lorsqu'ils ont l'intention de refuser la certification des comptes, déclenchent la phase 2 de la procédure d'alerte, et lorsqu'ils signalent des irrégularités et inexactitudes à l'Assemblée générale.

La profession est supervisée par le Haut Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C).

Communiqué

Support de communication des sociétés cotées faisant l'objet d'une diffusion électronique et au travers des grandes agences de presse. Son utilisation s'est trouvée accrue du fait des obligations de transparence sur les marchés réglementés, dans le cadre de l'information obligatoire.

Les communiqués doivent être transmis à l'AMF au plus tard en même temps que leur diffusion sur le marché. Seuls les communiqués promotionnels intervenant en période d'offre publique ou en période de pré-offre doivent être transmis à l'AMF préalablement à leur diffusion (articles 212-28 et 231-36 du Règlement général de l'AMF).

Comptes annuels ou comptes sociaux

Les comptes annuels, communément appelés « comptes sociaux », désignent les comptes d'une société et n'incluent pas les comptes de ses éventuelles filiales, contrairement aux comptes consolidés.

Les comptes annuels sont généralement établis suivant les principes comptables français et comprennent des états de synthèse et des notes annexes, l'ensemble formant un tout indissociable.

Les sociétés cotées sur un marché réglementé doivent publier leurs comptes annuels dans le cadre du rapport financier annuel qui doit être diffusé dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice. Par ailleurs, un avis doit être publié au BALO dans les quarante-cinq jours de l'Assemblée annuelle, indiquant que les comptes ont été approuvés par l'Assemblée générale.

Comptes consolidés

Les comptes consolidés ont pour objet de présenter la situation financière d'un groupe de sociétés comme si celles-ci ne formaient qu'une seule et même entité et font l'objet des articles L. 233-16 et suivants du Code de commerce.

Pour les sociétés cotées sur un marché réglementé, les comptes consolidés doivent être établis en normes IFRS, dès lors qu'elles contrôlent de manière exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qu'elles exercent une influence notable sur celles-ci. Les comptes consolidés sont composés d'états de synthèse et de notes annexes, l'ensemble formant un tout indissociable.

Depuis la révision de la norme IAS 1 en 2007, les états de synthèse sont constitués de :

- l'état de la situation financière (bilan) ;
- l'état du résultat global (compte de résultat et éléments comptabilisés directement en capitaux propres) ;
- le tableau de variation des capitaux propres ;
- le tableau des flux de trésorerie.

Les sociétés cotées sur un marché réglementé doivent publier leurs comptes consolidés dans le cadre du rapport financier annuel qui doit être diffusé dans les quatre mois

qui suivent la clôture de l'exercice. Par ailleurs, un avis doit être publié au BALO dans les quarante-cinq jours de l'Assemblée annuelle indiquant que les comptes ont été approuvés par l'Assemblée générale.

Conseil d'administration

Organe collégial de direction des sociétés anonymes composé de trois membres au moins et de 18 au plus (ce nombre peut être porté à 24 en cas de fusion, que la société soit cotée ou non). Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux Assemblées générales et dans la limite de l'objet social, il peut se saisir de toutes les questions intéressant la bonne marche de la société et régler les affaires qui la concernent.

Sauf disposition contraire des statuts, le règlement intérieur peut prévoir la tenue des Conseils d'administration par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, hormis pour l'établissement des comptes sociaux et consolidés et du rapport de gestion.

Le Conseil d'administration correspond à la structure de direction classique des sociétés anonymes.

Les sociétés anonymes ont la possibilité d'opter pour une structure de direction de type dualiste dans laquelle le Conseil d'administration est remplacé par un Directoire et un Conseil de surveillance.

Conseil de surveillance

Organe collégial de surveillance des sociétés anonymes ayant adopté une structure de direction de type dualiste, il est composé de trois membres au moins et de 18 au plus (ce nombre peut être porté à 24 en cas de fusion, que la société soit cotée ou non). À la différence du Conseil d'administration, le Conseil de surveillance a seulement pour mission de contrôler la gestion de la société effectuée par le Directoire.

À ce titre, notamment, le Conseil de surveillance vérifie et contrôle les comptes établis par le Directoire et peut, à toute époque de l'année, opérer les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et se faire communiquer les documents qu'il estime nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Enfin, le Directoire est tenu de présenter un rapport au Conseil de surveillance au moins une fois par trimestre.

Sauf disposition contraire des statuts, le règlement intérieur peut prévoir la tenue des Conseils de surveillance par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, hormis pour le contrôle et la vérification des comptes annuels.

Depuis le 1^{er} janvier 2009, la loi n'impose plus aux membres du Conseil de surveillance d'avoir la qualité d'actionnaire.

Contrôle interne

Dispositif d'une société destiné à assurer la conformité aux lois et règlements, l'application des instructions et orientations fixées par la Direction générale, le bon fonctionnement

des processus internes de la société, la fiabilité des informations financières, et qui contribue, d'une manière générale, à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources.

Les sociétés ayant des titres cotés sur un marché réglementé doivent établir un rapport sur le gouvernement d'entreprise rendant compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil et un rapport de gestion indiquant les procédures de gestion des risques et de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

L'ordonnance du 8 décembre 2008 impose aux Comités d'audit d'assurer le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne.

▲ **CSRD ou *Corporate Sustainability Reporting Directive***

Proposition de Directive européenne amenée à remplacer la Directive 2014/95 sur le *reporting* extra-financier (NFRD). L'ambition principale de ce texte est d'adopter des normes européennes ESG et d'élargir le nombre de sociétés soumises à l'obligation de publier des informations extra-financières (pour passer de 11 000 à 55 000 au sein de l'UE). La nouvelle Directive augmentera également la quantité d'informations à fournir et un degré de précision supérieur sera attendu. ▲

Déclaration de performance extra-financière (DPEF)

Information sur la responsabilité sociétale et environnementale concernant les entreprises cotées ou non et dépassant certains seuils.

Cette déclaration présente des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité. Elle est présentée dans une partie dédiée du rapport de gestion.

Les informations mentionnées dans cette déclaration doivent être vérifiées par un organisme tiers indépendant lorsque le total de bilan ou le chiffre d'affaires net excède 100 millions d'euros et que le nombre de salariés est supérieur à 500.

Délit d'initié/Manquement d'initié

Délit incriminé par les articles L. 465-1 et suivants du Code monétaire et financier pouvant donner lieu à une peine d'emprisonnement de cinq ans et à une amende de 100 millions d'euros (dont le montant pourra être porté jusqu'au décuple du montant du profit réalisé). Le délit d'initié est constitué par la réalisation par les « initiés » d'une ou plusieurs opérations sur la base d'informations privilégiées avant que le public ait connaissance de ces informations ou par la transmission de ces informations à des tiers. Le champ d'application de ce délit comprend également les personnes autres que les « initiés » ayant exploité en connaissance de cause des informations privilégiées. Les mêmes faits peuvent constituer une infraction pénale et une violation du Règlement général de l'AMF visant le manquement d'initiés : néanmoins, le Conseil constitutionnel, dans une décision du 18 mars 2015, a exclu le cumul des poursuites et des sanctions pénales et administratives en matière d'opérations d'initiés. La loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 a réformé le système de répression des abus de marché en créant un

dispositif d'«aiguillage» organisant une concertation entre le procureur de la République financier et le collège de l'AMF.

Manquement d'initié : régi par l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier, le manquement d'initié est défini comme le fait d'utiliser une information privilégiée en acquérant ou en cédant (ou en tentant de le faire) pour son propre compte ou pour le compte d'autrui les instruments financiers auxquels se rapporte cette information. Par opposition au délit d'initié qui prend en compte l'intention de la personne en cause, un manquement est constitué dès lors que la personne en cause a enfreint l'interdiction posée par le Code monétaire et financier, indépendamment du point de savoir si elle a agi délibérément ou non.

Dépôts légaux

BALO (Bulletin des Annonces Légales Obligatoires) : publication et section du *Journal officiel* de la République française paraissant les lundi, mercredi et vendredi et toutes les fois où l'administration des journaux officiels l'estime nécessaire. Les annonces légales qui y sont publiées sont consultables dès le jour de leur parution sur le site <https://www.journal-officiel.gouv.fr/balo/>.

Les sociétés cotées sur un marché réglementé sont tenues de publier au BALO :

- un avis, dans les quarante-cinq jours de l'Assemblée annuelle, 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 la décision d'affectation du résultat ;
- un certain nombre d'informations telles que les convocations aux Assemblées (date de l'Assemblée, lieu, ordre du jour, projets de résolutions, etc.), les projets de fusion ou scission, les projets de réduction de capital par rachat d'actions, certaines opérations sociales liées aux obligataires (désignation des représentants de la masse des obligataires, etc.), l'ouverture d'une procédure de liquidation.

Directive Abus de marché

Directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 instaurant au niveau communautaire un régime unique de lutte contre l'exploitation d'informations privilégiées relatives aux sociétés cotées, les opérations d'initiés, la manipulation de cours et la diffusion de fausse information.

Les dispositions de la Directive Abus de marché ont notamment été transposées en droit français par la loi du 20 juillet 2005, la loi Breton (du 26 juillet 2005) et le Règlement général de l'AMF (modifications par arrêté du 1^{er} septembre 2005).

Les dispositions de la Directive Abus de marché ont été abrogées par l'entrée en vigueur le 3 juillet 2016 du Règlement Abus de marché. Est également entrée en vigueur le 3 juillet 2016 la nouvelle Directive relative aux abus de marché (Directive 2014/57/UE du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché).

Directive Prospectus et Règlement Prospectus 3

Directive 2003/71/CE harmonisant au niveau communautaire le régime applicable au prospectus à diffuser par les émetteurs qui réalisent une offre au public.

La Directive Prospectus a été transposée en droit français par la loi Breton (26 juillet 2005) et le nouveau Règlement général de l'AMF (homologué par arrêté du 1^{er} septembre 2005).

La Directive Prospectus est abrogée par le Règlement (UE) 2017/1129 (UE) du 14 juin 2017 (« Règlement Prospectus 3 »), complété par les Règlements délégués (UE) du 14 mars 2019.

Directive Transparence

Directive 2004/109/CE unifiant les exigences d'information périodique et permanente des sociétés cotées sur les marchés réglementés européens en prévoyant principalement :

- des rapports financiers annuels et semestriels plus détaillés et comprenant une attestation des dirigeants ;
- une meilleure information sur les intérêts des principaux actionnaires ;
- une publication de l'information plus étendue (ensemble de l'Union) et plus rapide pour permettre un accès non discriminatoire en temps utile pour les investisseurs.

Ces dispositions ont été transposées en droit français par la loi Breton et sont applicables depuis le 20 janvier 2007.

La Directive Transparence révisée (2013/50/UE) est entrée en vigueur fin 2015.

Directoire

Organe collégial de direction dans le cadre des sociétés anonymes dites à Directoire et Conseil de surveillance. Le Directoire exerce ses fonctions sous le contrôle d'un Conseil de surveillance. Le nombre de ses membres ne peut pas être supérieur à cinq, toutefois, il est porté à sept lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

Doctrines de l'AMF

L'AMF publie différents textes de doctrine éclairant certaines interprétations des règlements applicables ou favorisent certaines bonnes pratiques à observer. Ces textes respectent une hiérarchie établie.

L'instruction constitue l'interprétation des dispositions du Règlement général de l'AMF et précise leurs modalités d'application ainsi que leurs conditions de mise en œuvre. Elle informe les acteurs de marché des procédures à suivre et des règles à appliquer. La position constitue une interprétation des dispositions législatives et réglementaires entrant dans le champ de compétences de l'AMF. Elle indique la manière dont l'AMF les applique à des cas individuels et est extériorisée dans un souci de transparence et de prévisibilité.

La recommandation est une invitation à adopter un comportement ou à se conformer à une disposition que l'AMF considère comme susceptible de faciliter la réalisation des objectifs, normes ou principes généraux relevant de son champ de compétences. Néanmoins, la recommandation n'exclut pas que d'autres comportements ou dispositions

soient également compatibles avec ces normes ou ces principes généraux. Elle ne revêt donc pas de caractère impératif. Toutefois, le fait de se conformer à une recommandation contribue généralement à nourrir une présomption de conformité à la réglementation. Dans certains cas, les dispositions d'une recommandation peuvent, compte tenu des circonstances de l'espèce, constituer l'un des éléments d'appréciation pris en compte dans le traitement d'un cas individuel, par exemple une demande de visa ou d'agrément. Mais d'une manière générale, le non-respect d'une recommandation ne peut, en lui-même, caractériser une violation de la réglementation.

La pratique de marché admise par l'AMF, dont le champ ne concerne que les manipulations de marché, permet d'instaurer une présomption de légitimité à l'égard des acteurs de marché qui s'y conforment.

Document d'enregistrement universel (URD)

Document annuel facultatif de synthèse présentant toutes les informations nécessaires aux différentes parties prenantes pour fonder leur jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur. Ce document contient l'ensemble des informations juridiques, économiques, financières, comptables et extra-financières d'une société pour un exercice donné.

S'il satisfait aux différentes obligations réglementaires, ce document peut servir à la fois de rapport financier annuel, de rapport de gestion ou de rapport annuel destiné à l'Assemblée générale.

Instauré par le Règlement Prospectus 3, l'URD remplace le document de référence français depuis le 21 juillet 2019 et est étendu à toutes les sociétés européennes selon certains seuils.

Le Règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 précise les informations devant figurer dans l'URD.

Document de référence

Ce document est remplacé depuis le 21 juillet 2019 par le nouveau document d'enregistrement universel (URD) dont le contenu découle du Règlement UE 2017/1129 du 14 juin 2017, complété par le Règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 précisant les informations devant figurer dans l'URD.

Émetteur

Personne morale (les entreprises, l'État et les collectivités locales) à l'origine d'une création de titres diffusés dans le public par voie de souscription.

Entretien particulier ou *one-on-one*

Réunion entre un représentant d'un émetteur (généralement le responsable des Relations Investisseurs et/ou un ou plusieurs membres de la Direction générale/financière) et un représentant d'une institution financière (gérant et/ou analyste *buy-side*) ou d'un investisseur institutionnel. L'émetteur doit respecter, au cours de ces entretiens, l'égalité d'information des investisseurs et ne pas communiquer d'information privilégiée.

Euroclear

Système mondial de règlement/livraison pour les transactions domestiques et internationales sur obligations, sur actions et sur fonds d'investissement. Euroclear propose ses services aux principales institutions financières dans plus de 80 pays. Il a le rôle de premier Dépositaire Central International de Titres (ICSD), mais assume également le rôle de Dépositaire Central de Titres (CSD) pour les valeurs mobilières britanniques, françaises, irlandaises, néerlandaises et belges.

Euroclear France est le dépositaire central français qui conserve les valeurs mobilières et gère le dénouement des transactions. À ce titre, il propose notamment aux sociétés d'identifier leurs actionnaires dont les titres sont au porteur par le biais de la procédure du Titre au Porteur Identifiable (TPI), qui a évolué en 2021 vers le service *Investor Insight* afin de répondre aux exigences de la seconde Directive Droits des Actionnaires.

▲ *Exchange Traded Funds* (ETF) ou fonds indiciels cotés

Les ETF sont des fonds qui tentent de répliquer la performance moyenne d'un indice et de dégager le même rendement. Les ETF à « réplication physique » détiennent les titres de l'indice qu'ils suivent et peuvent ainsi avoir une influence sur la gouvernance des sociétés. ▲

Gouvernance/Gouvernement d'entreprise

La gouvernance d'entreprise est l'ensemble des processus, réglementations, lois et institutions influant la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée. Les deux principaux Codes de gouvernement d'entreprise existants sont ceux de l'AFEP-MEDEF pour les grandes entreprises et de Middelnext pour les valeurs moyennes et petites.

Le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit préciser à quel Code de gouvernement d'entreprise l'entreprise se réfère, les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été (principe du « appliquer ou expliquer »).

IASB (*International Accounting Standards Board*)

Créé en 1973 par les instituts comptables de neuf pays, dont la France, l'IASB (*International Accounting Standards Board*, qui a repris la succession de l'*International Accounting Standards Committee* à la suite de la réforme de ce dernier en 2001) a pour objectifs d'élaborer et de publier des normes internationales d'information financière pour la présentation des états financiers ainsi que de promouvoir leur utilisation et leur généralisation à l'échelle mondiale. Ces normes sont dorénavant appelées *International Financial Reporting Standards* ou IFRS (celles élaborées avant le 1^{er} avril 2001 restent intitulées *International Accounting Standards* ou IAS – normes comptables internationales).

L'IASB a également pour rôle de publier des interprétations qui sont développées par l'*International Financial Reporting Interpretations Committee* – IFRIC – et qui sont dénommées IFRIC (antérieurement *Standing Interpretations Committee* – SIC). Ces interprétations servent à préciser le traitement comptable applicable pour une opération/transaction donnée lorsque les normes développées ne sont pas suffisamment précises en la matière.

IFRS (*International Financial Reporting Standards*)

Nouvelles normes comptables internationales établies par l'IASB (*International Accounting Standards Board*).

Le Règlement européen « FRS 2005 » (CE n° 1606/2002) impose aux sociétés européennes cotées de publier, à partir du premier exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2005, leurs comptes consolidés en IFRS. Il prévoit que les États membres puissent autoriser ou obliger les sociétés autres que cotées à préparer leurs comptes consolidés en IFRS à compter du 1^{er} janvier 2005. En France, cette option a été offerte aux sociétés non cotées (ordonnance du 20 décembre 2004).

Le Règlement offre également aux États membres plusieurs options, dont celles d'autoriser ou d'obliger toutes les sociétés cotées ou non à préparer leurs comptes individuels en IFRS. En France, cette option n'a pas été retenue. Les comptes sociaux doivent être établis selon le PCG (Plan Comptable Général).

Lettre aux actionnaires

Support de communication dont l'objectif est d'informer de manière pédagogique les actionnaires individuels sur les grands événements de la société, sa stratégie, ses résultats commerciaux, financiers, boursiers, ses nouveaux produits. Sa périodicité est variable, généralement semestrielle.

Middlenext

Association professionnelle française indépendante créée en 1987 regroupant des valeurs moyennes et petites (capitalisation boursière \leq 1 milliard d'euros) cotées sur Euronext ou Euronext Growth.

MIF

Textes sur les Marchés d'Instruments Financiers (MIF 2) ou *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID) et *Markets in Financial Instruments Regulation* (MiFIR).

La Directive MIF 1 de 2007 a instauré au niveau européen un cadre réglementaire régissant l'exécution organisée des transactions des investisseurs par les Bourses, les autres plateformes de négociation et les entreprises d'investissement. À ce titre, elle met en place, entre autres, un agrément unique pour les entreprises d'investissement afin de leur permettre de travailler dans toute l'Union européenne avec un minimum de formalités tout en renforçant la protection des clients.

En mai 2014, les législateurs européens ont adopté un nouveau cadre MIF 2 pour les marchés d'instruments financiers (sous la forme d'une Directive révisée « MiFID 2 » et d'un Règlement « MiFIR »). Ces deux textes se substituent à l'ancienne Directive MIF de 2007. MiFIR est entré en application le 3 janvier 2017, MiFID 2 le 3 janvier 2018.

Les principaux apports de MIF 2 à l'ancien cadre MIF 1 sont en lien avec la gouvernance des produits, les avantages et rémunérations des acteurs, la notion de « conseil indépendant », la structure de marché et la transparence, la publication et le *reporting* des transactions,

le *trading* haute fréquence et le *trading* algorithmique, et les produits financiers liés aux matières premières.

Nominal

La valeur nominale d'une action est la quote-part du capital social représentée par cette action.

Note d'information

Document d'information établi dans le cadre d'une offre publique (OPA, OPE, garantie de cours, etc.) par l'initiateur, d'une part, et par la société cible, d'autre part (« note en réponse »). Lorsque l'offre publique est une offre amicale, une note d'information conjointe peut être établie par l'initiateur de l'offre et la société cible.

La note d'information de l'initiateur décrit en particulier la teneur et les caractéristiques de l'offre ainsi que les objectifs et les intentions de l'initiateur.

La note d'information en réponse contient en particulier l'avis du Conseil d'administration ou de surveillance de la cible sur l'intérêt de l'offre et les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés.

Le contenu des notes d'information est régi par les articles 231-18 et 231-19 du Règlement général de l'AMF et précisé par l'instruction AMF n° 2016-04 du 21 octobre 2016.

Note d'opération

Document destiné à l'information du public établi dans le cadre de l'admission à la négociation de titres sur un marché réglementé et/ou d'une offre au public (introduction en Bourse, augmentation de capital, émission d'obligations, etc.) et comprenant les informations relatives aux instruments financiers qui font l'objet de l'opération, des renseignements sur l'opération (calendrier de l'opération, modalités diverses, etc.), un rappel des caractéristiques principales de la société et, le cas échéant, des informations sur son activité et sa situation financière actualisant les données de l'URD.

La note d'opération complétée de l'URD, qui comprend les informations relatives à l'émetteur, et d'un résumé constituent ensemble le prospectus, approuvé par l'AMF, qui doit être publié préalablement à toute offre au public.

Prospectus

Document d'information relatif à une opération financière, qui peut se présenter sous la forme d'un document unique ou peut être composé d'un document d'enregistrement ou d'un document d'enregistrement universel (URD), d'une note d'opération et d'un résumé comportant les informations relatives au patrimoine, à l'activité, à la situation financière, aux résultats et aux perspectives de l'émetteur ainsi qu'une description des caractéristiques des titres offerts.

Le prospectus, soumis à l'approbation de l'AMF, doit être établi par tout émetteur privé ou public, français ou étranger, en cas d'offre au public de titres financiers ou d'admission à la négociation sur un marché réglementé (sauf dérogations prévues par le Règlement Prospectus 3).

Proxy advisors ou proxy solicitors (agences de conseil en vote)

Prestataire de services offrant aux investisseurs institutionnels des analyses des résolutions proposées aux Assemblées générales et des recommandations de vote à ces mêmes résolutions.

À côté de cette fonction d'analyse et de recommandation, le *proxy advisor* propose généralement des prestations logistiques en fournissant, via une interface électronique, les informations relatives aux Assemblées générales et en permettant de voter sur une plateforme électronique.

La Directive européenne sur les droits des actionnaires, adoptée au printemps 2017, impose une plus grande transparence aux agences de conseil en vote. Il leur est ainsi demandé de publier la méthodologie et les sources d'information qu'elles utilisent pour élaborer leurs recommandations de vote ainsi que leur politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels. La loi relative à la croissance et la transformation des entreprises (Pacte) transpose ces exigences.

Q&A (Questions & Answers)

Document interne à l'émetteur généralement non publié et utilisé en préparation des différents événements de communication financière. Ce document synthétise les éléments de réponse que l'émetteur souhaite apporter aux différentes questions que pourraient lui poser ses publics financiers. Il est généralement utilisé comme guide d'entretien par les porte-parole de l'entreprise.

Rapport sur le gouvernement d'entreprise

Document obligatoire pour les sociétés anonymes cotées ou non sur un marché réglementé, créé par l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017.

Joint au rapport de gestion et établi par le Conseil d'administration ou le Conseil de surveillance de la société, il comprend des informations, notamment sur :

- la politique de rémunération mise en œuvre (articles L. 225-37-2 et L. 225-82-2 du Code de commerce) ;
- les rémunérations (article L. 225-37-3 du Code de commerce) incluant par exemple la rémunération totale et les avantages de toute nature versés par la société durant l'exercice, ou encore les engagements de toute nature pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux ;
- la gouvernance (article L. 225-37-4 du Code de commerce), telles que la composition ainsi que les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration ou de surveillance ou les éventuelles limitations que le Conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général ; et
- les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'OPA ou d'OPE (article L. 225-37-5 du Code de commerce).

En tant qu'information réglementée, il est soumis aux modalités de diffusion et d'archivage prévues par le Règlement général de l'AMF.

Règlement Abus de marché (dit « MAR »)

Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, entré en application le 3 juillet 2016, qui n'a pas apporté de modification significative à la définition d'information privilégiée telle qu'elle existait en France, mais a notamment redéfini le périmètre d'application des abus de marché et significativement étendu la liste des mentions devant figurer dans la liste d'initiés.

Règlement général de l'AMF

Acte normatif de portée générale édicté par l'AMF et publié au *Journal officiel* de la République française après homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie.

Le Règlement général de l'AMF fixe :

- les règles de fonctionnement de l'AMF (Livre I) ;
- les règles applicables aux émetteurs et à l'information financière (Livre II) ;
- les règles applicables aux prestataires (prestataires de service d'investissement, teneurs de comptes-conservateurs, compensateurs, etc.) (Livre III) ;
- les règles relatives aux produits d'épargne collective (Livre IV) ;
- les règles relatives aux infrastructures de marché (Livre V).

Le Livre VI, relatif aux abus de marché, a été abrogé par l'entrée en vigueur du Règlement sur les abus de marché, qui est d'application directe.

Règlement Prospectus 3

Le Règlement (UE) 2017/1129 (UE) du 14 juin 2017 dit « Prospectus 3 » prévoit les exigences relatives à l'établissement, à l'approbation et à la diffusion du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire d'un État membre de l'Union européenne.

Il a abrogé la Directive 2003/71/CE et a été complété par les Règlements délégués n° 2019/979 et n° 2019/980.

Support de communication

Outil à disposition de l'entreprise pour communiquer. Les supports comprennent principalement :

- l'avis financier/la publicité financière ;
- le communiqué ;
- le guide de l'actionnaire/la lettre aux actionnaires ;
- le rapport annuel/l'URD ;
- le rapport intégré ;
- le *slideshow* et les différentes présentations faites aux investisseurs ;
- le site Internet global ou dédié aux actionnaires et intermédiaires financiers.

La multiplication des supports de communication implique, pour les entreprises, d'être particulièrement vigilantes, d'une part sur la cohérence des informations entre ces différents supports, d'autre part sur le respect de l'égalité dans l'espace et le temps dans la diffusion de l'information. Concernant ce dernier point, le site Internet est un

support de communication privilégié permettant de mettre rapidement à disposition des publics l'ensemble des informations d'actualité et historiques de manière exhaustive.

▲ **Taxonomie (Règlement Taxonomie)**

Le Règlement Taxonomie (Règlement (UE) 2020/852) établit un système de classification commun à l'Union européenne permettant d'identifier les activités économiques considérées comme durables. En application de l'article 8 de ce Règlement, les sociétés doivent publier depuis le 1^{er} janvier 2022 des indicateurs de durabilité. Ce Règlement est précisé par le Règlement délégué (UE) 2021/2178 et le Règlement délégué (UE) 2021/2139. ▲

Titre au nominatif

Titre inscrit à un compte ouvert au nom de son propriétaire et tenu par la société émettrice. Dans le cadre du « nominatif pur », la totalité du service titres est prise en charge par l'entreprise. Le « nominatif administré » signifie que la gestion du compte titres de la société est confiée à un intermédiaire financier.

Titre au porteur

Titre inscrit en compte, au nom de l'actionnaire, chez un intermédiaire financier habilité qui est le seul à connaître le nom du porteur, sauf dans l'hypothèse de Titre au Porteur Identifiable.

TPI (Titre au Porteur Identifiable)

Enquête réalisée par Euroclear auprès des intermédiaires financiers détenant des titres d'une société, à la demande de celle-ci, à une date donnée, et qui permet d'obtenir les coordonnées et le nombre de titres détenus par les actionnaires identifiés.

Le coût de cette enquête est proportionnel au nombre d'actionnaires identifiés, les intermédiaires financiers interrogés étant rémunérés en fonction du nombre de détenteurs déclarés avec un minimum garanti. L'entreprise peut réaliser une enquête exhaustive ou établir des seuils de nombre d'actions par intermédiaire financier et/ou par détenteur.

Ce service a évolué en 2021 vers le service *Investor Insight* afin de répondre aux exigences de la seconde Directive Droits des Actionnaires.

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 évolue chaque année et la réglementation est marquée par une grande hétérogénéité : des règles très précises encadrent certains aspects de la communication financière et extra-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 ont conduit les sociétés cotées les plus importantes à structurer leur communication financière et extra-financière au sein de départements dédiés dont les responsabilités ne cessent de s'élargir au cours des 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.

Ce guide est réalisé par :

BREDIN PRAT

53, quai d'Orsay
75007 PARIS
Tél. : 01 44 35 35 35

www.bredinprat.fr



Tour Praetorium La Défense
14, place des Reflets
92400 COURBEVOIE
Tél. : 01 47 76 05 70
www.cliff.asso.fr



63, rue de Villiers
92200 NEUILLY-SUR-SEINE
Tél. : 01 56 57 58 59

www.pwc.fr