

Recommandation AMF

Communication financière des sociétés cotées sur un marché réglementé ou un MTF à l'occasion de la publication de leurs résultats – DOC-2015-11

Textes de référence : articles L. 621-7 du code monétaire et financier et 221-1 à 221-6, 222-1 à 222-6, 223-1 à 223-10.1 et 621-1 du règlement général de l'AMF

Dans le cadre de sa mission de suivi du respect par les sociétés cotées sur un marché réglementé ou un MTF¹ de leurs obligations d'information sur les résultats, l'Autorité des marchés financiers a publié, à plusieurs occasions, des recommandations sur la communication financière.

Pour une société cotée, la publication des résultats est un temps fort de communication, elle permet une bonne information du marché concernant la marche des affaires et les principaux risques et incertitudes auxquels la société a été confrontée durant l'exercice, et ceux à venir.

Il est rappelé que toute communication financière doit être exacte, précise et sincère² et qu'à ce titre, le communiqué sur les résultats doit présenter les événements significatifs de la période ainsi que, le cas échéant, leurs impacts sur les comptes.

Il convient de préciser que la présente recommandation s'applique à la publication des résultats annuels et semestriels.

La présente recommandation regroupe l'ensemble de la doctrine élaborée par l'AMF sur la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats. Ainsi, elle **reprend, annule et remplace les recommandations suivantes** :

- **Recommandation AMF n° 2010-17 du 5 février 2010** - Communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats ;
- **Recommandation AMF n° 2011-18 du 20 décembre 2011** - Eléments de communication financière dans le cadre de la présentation au marché des résultats.

1. Publication des comptes annuels/ semestriels consolidés et précision sur le niveau de diligence des CAC lors de la publication des comptes de l'exercice/ de la période

Les comptes publiés à l'issue d'un exercice sont d'abord qualifiés de projet de comptes, et ce tant qu'ils ne sont pas approuvés par l'assemblée générale ordinaire (AGO). Ils peuvent être certifiés (audités) ou non encore certifiés, ce qui est en soi une information importante à apporter. A l'approbation de l'AGO, ils deviennent alors définitifs.

Lors de l'arrêté des comptes par le conseil d'administration ou le directoire ou lors de leur examen par le conseil de surveillance, les travaux de contrôle sont le plus souvent achevés mais la qualité de comptes certifiés (audités) ne s'acquiert qu'à la date de signature des rapports des commissaires aux comptes qui peut intervenir plusieurs jours après.

Dans le cas des émetteurs dont les commissaires aux comptes sont en mesure de certifier les comptes avant leur publication, il conviendrait de préciser dans la communication financière que les comptes ont été audités. En pratique, ce cas est rare.

Cependant la plupart des émetteurs sont dans la situation où le travail d'audit est réalisé mais ne peut encore donner lieu à la certification des comptes. Pour ces émetteurs, il conviendrait d'indiquer que les procédures d'audit sont effectuées et que le rapport d'audit relatif à la certification est en cours d'élaboration.

¹ « *Multilateral Trading Facilities* »

² Article 223-1 du RG AMF : « L'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère. »

Pour d'autres émetteurs, le travail d'audit est « entamé » mais la certification des comptes demande encore un travail de vérification des commissaires aux comptes. Ces émetteurs devraient indiquer que les comptes ne sont pas encore audités ou qu'ils sont en cours d'audit.

Si, à l'issue de leur audit, les commissaires aux comptes formulent des réserves, ou une observation significative, sur les comptes, ou si les comptes sont différents des comptes publiés antérieurement, il appartient à l'émetteur d'en informer le marché, sans délai, par un communiqué de presse diffusé de manière effective et intégrale s'agissant d'une information susceptible d'avoir une incidence sur une décision d'investissement, en application de la directive abus de marché.

Recommandation

L'AMF recommande que les comptes consolidés soient considérés comme disponibles dès lors qu'ils ont été arrêtés ou examinés par le conseil d'administration ou de surveillance, selon le cas, et que les commissaires aux comptes dûment informés, n'ont pas fait état d'objections.

Enfin, l'AMF recommande aux émetteurs d'indiquer la situation de leurs comptes au regard du processus de certification par les commissaires aux comptes (comptes certifiés ou non) à l'occasion de la publication du communiqué sur les comptes de l'exercice écoulé requis au titre de l'obligation d'information permanente.

2. Communiqué de presse sur les résultats et rapport financier annuel/ semestriel.

La communication sur les résultats se fait le plus souvent en deux temps. Tout d'abord, une communication sur les résultats au titre de l'obligation d'information permanente qui doit être délivrée au marché dès que possible à la suite de la réunion des organes sociaux arrêtant ou examinant les comptes. Puis, lorsque la société dispose de l'ensemble des informations requises, elle doit procéder à la diffusion de son rapport financier annuel/ semestriel.

Or, lorsque l'émetteur ne précise pas la date d'arrêt des comptes dans le communiqué de résultat, il n'est pas possible de s'assurer de l'absence de délai entre la réunion d'arrêt des comptes du conseil d'administration ou l'examen des comptes par le conseil de surveillance et la publication.

De plus, en l'absence de cette précision, les informations financières présentées pourraient tout aussi bien être des comptes arrêtés que des données estimées³.

Le code AFEP/MEDEF⁴ préconise de laisser au comité d'audit une période minimum de 48 heures pour l'analyse du projet de comptes avant l'examen par le Conseil mais le délai qui a pu être constaté peut-être beaucoup plus long. Or, ce laps de temps constitue une période sensible, pendant laquelle une information privilégiée circule sans avoir été rendue publique.

De plus, le contenu des communiqués sur résultat est très divers. Ils peuvent aller d'un jeu de comptes complet à l'exception des annexes, comportant plusieurs dizaines de pages à des informations beaucoup plus succinctes. Il est important dans tous les cas que le communiqué mentionne le résultat net et des informations bilancielle, notamment sur l'endettement et la liquidité, surtout lorsque ces sujets sont sensibles chez l'émetteur.

Enfin, les sociétés cotées doivent diffuser de manière effective et intégrale au titre de leur obligation d'information permanente un communiqué sur les comptes de l'exercice dès que ceux-ci sont disponibles.

Il est rappelé qu'en application de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, la société doit procéder à la diffusion effective et intégrale du communiqué dès que possible après la fin de la réunion du conseil d'administration ou de surveillance arrêtant ou examinant les comptes.

³ Les données ou résultats estimés sont toutes les informations financières délivrées à compter de la date de clôture de l'exercice (ou du semestre) et avant la date de publication des comptes arrêtés afférents à cet exercice.

⁴ §16.2.1 du code Afep-Medef (juin 2013) au sujet des missions du comité d'audit « les délais d'examen des comptes doivent être suffisants (au minimum deux jours avant l'examen par le conseil) »

Recommandation

Le communiqué de presse sur les résultats peut ne comporter que les éléments significatifs des comptes et les commentaires appropriés. Il est important, dans tous les cas, que le communiqué mentionne le résultat net et des informations bilancielle. Si des informations plus complètes sur les comptes sont disponibles sur le site de l'émetteur, l'AMF recommande que le lecteur du communiqué en soit informé par une mention dans le communiqué.

L'AMF recommande également que le communiqué susmentionné précise la date de tenue de la réunion du conseil d'administration ou de surveillance arrêtant ou examinant les comptes.

3. Heures de diffusion

L'information est, aujourd'hui diffusée par voie électronique, et donc à toute heure de la journée. Par ailleurs, si les titres de l'émetteur sont traités sur un autre marché réglementé, il appartient à l'émetteur d'adapter la politique de diffusion de sa communication pour éviter de divulguer des faits nouveaux importants pendant les transactions.

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de s'abstenir de divulguer des faits nouveaux importants pendant les heures de bourse, et en particulier de s'abstenir de divulguer le communiqué sur les résultats pendant les heures de bourse.

Par ailleurs, les émetteurs devraient mentionner sur leur communiqué la date de sa diffusion.

De plus, si les titres de l'émetteur sont traités sur un autre marché réglementé, il est recommandé à l'émetteur d'adapter la politique de diffusion de sa communication pour éviter de divulguer des faits nouveaux importants pendant que le marché est ouvert.

4. Support de communication utilisé

Les sociétés, qui doivent diffuser en premier lieu leur communication financière par voie électronique, sont tenues de procéder également à une communication financière par voie de presse écrite (article L.621-7 du code monétaire et financier⁵ et article 221-4 VI⁶ du règlement général de l'AMF). Ainsi, la diffusion effective et intégrale de l'information est assurée par les moyens électroniques et la communication dans la presse écrite vient en accompagnement.

Dans ce cadre, la communication dans la presse écrite, et particulièrement son rythme et son format, doit en effet être adaptée à la taille de l'émetteur et à la structure de son actionariat.

A noter que la communication dans la presse écrite peut intervenir à un rythme différent de la publication électronique.

⁵ Article L.621-7 du code monétaire et financier : "Le règlement général de l'AMF détermine notamment : (...) –Les modalités d'exécution, par dépôt ou par diffusion par voie de presse écrite et par voie électronique ou par la mise à disposition gratuite d'imprimés, des obligations de publicité et d'information édictées par le présent code au titre de la transparence des marchés financiers et dans le cadre des opérations d'offre au public de titres financiers ou d'admission d'instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé.

⁶ Article 221-4 VI – « L'émetteur procède également à une communication financière par voie de presse écrite, selon le rythme et les modalités de présentation qu'il estime adaptés (Arrêté du 7 décembre 2007) « au type (Arrêté du 2 avril 2009) « de titres » financiers émis, à son actionariat et à sa taille, ainsi qu'à la circonstance que ses (Arrêté du 2 avril 2009) « titres » financiers sont admis aux négociations sur le compartiment mentionné à l'article 516-18 ». Cette communication doit être non trompeuse et cohérente avec les informations mentionnées au I de l'article 221-3. »

L'information dans la presse écrite peut être plus synthétique et plus souple dans son contenu que les informations réglementées transmises en texte brut et intégral ; c'est pourquoi il apparaît important de mentionner dans la communication écrite l'existence d'une information exhaustive sur le site internet de l'émetteur.

Recommandation

L'AMF recommande qu'à l'occasion de la diffusion par voie de presse écrite requise par le code monétaire et financier, l'émetteur avertisse le lecteur qu'une information complète sur les résultats de l'exercice est disponible sur son site internet.

5. Diffusion des *slides* présentés aux analystes financiers

De nombreuses sociétés réunissent les analystes financiers à l'occasion d'une réunion de présentation des résultats. Ces réunions ont généralement lieu au lendemain de l'annonce des résultats. A cette occasion, des documents de présentation sont mis à disposition des analystes présents. Ces documents ne comportent normalement pas d'informations supplémentaires ou différentes de celles qui ont été communiquées au public mais le mode de présentation ou certains éclairages peuvent être intéressants.

Il est rappelé qu'en application des articles 223-8 et 223-9 du règlement général de l'AMF, les présentations (ou *slides shows*) « analystes et investisseurs » doivent être mises en ligne systématiquement et sans délai au plus tard au début des réunions concernées.

6. Information sur les zones géographiques et sous-secteurs opérationnels sensibles dans la communication au marché des résultats

Dans un contexte économique délicat et différencié selon les zones géographiques et les secteurs d'activité, le marché porte une attention accrue à la transparence et la précision des informations relatives aux risques.

Les principes de communication financière doivent en effet conduire à mettre davantage l'accent sur les éléments qui peuvent devenir plus significatifs ou qui sont sensibles aux évolutions contrastées des zones géographiques ou des marchés. En particulier, les éléments de risque significatif nécessitent des commentaires plus approfondis selon les contextes politiques, économiques et sociaux des marchés sur lesquels les sociétés cotées exercent et/ou anticipent une croissance de leurs activités.

A cet égard, l'AMF rappelle que certaines informations détaillées, considérées habituellement comme non sensibles, peuvent, dans un contexte d'évolution très différenciée de certaines zones géographiques ou secteurs, devenir significatives, et nécessitent donc une communication simultanée à l'ensemble du marché.

Il est rappelé en outre la nécessité d'assurer une égalité d'accès à l'information entre les investisseurs ; ainsi, toute information susceptible d'avoir une influence sur le cours de bourse doit être accessible simultanément à l'ensemble des investisseurs.

Enfin dans certains cas, il peut être utile de fournir aux investisseurs les éléments de lecture sur une base comparable dans le temps.

L'information sur « les secteurs opérationnels »⁷ présentée dans les états financiers peut ne pas satisfaire entièrement les attentes du marché. Celui-ci peut en effet souhaiter obtenir des informations plus détaillées et/ou complémentaires pour certaines zones géographiques ou sous-secteurs opérationnels sensibles au contexte économique et géopolitique délicat et différencié.

⁷ Calqués sur le reporting utilisé par le principal décideur opérationnel, « les secteurs opérationnels » peuvent correspondre à des secteurs d'activité, à des zones géographiques ou une combinaison des deux au sens d'IFRS 8.

Afin notamment d'assurer une égalité d'accès à l'information entre les investisseurs, il est nécessaire d'inclure dans la communication financière⁸ des éléments précis, en fonction des circonstances du marché et des spécificités de la société cotée, qui complètent, détaillent et/ou explicitent l'information donnée dans les états financiers au titre d'IFRS 8.

Ces compléments ont vocation à répondre aux attentes du marché dans un contexte spécifique donné, qui peut évoluer, et sont indépendants des critères de découpage des secteurs opérationnels, lesquels sont établis sur une base liée au reporting interne ce qui appelle à une certaine stabilité dans le temps.

Recommandation

Afin de fournir au marché une information pertinente, l'AMF recommande aux sociétés cotées de détailler dans leur communication financière, notamment à l'occasion de la publication des résultats, la présentation de leurs activités, de leur performance et de leurs perspectives dans les zones géographiques et les sous-secteurs opérationnels sensibles ou se trouvant dans des situations très différenciées. Ces compléments d'information doivent permettre de mesurer les risques ou opportunités associés à certains pays ou sous-secteurs que l'émetteur juge significatifs.

L'AMF recommande notamment de prendre en compte le contexte politique, économique et social de nature à affecter la performance et les perspectives d'activité, afin d'adapter la communication financière.

Ces principes peuvent conduire par exemple, selon les cas, à :

- **individualiser certains pays au sein d'une zone géographique ;**
- **présenter distinctement les activités ou les zones géographiques porteuses de perspectives de croissance contrastées ;**
- **fournir une information adéquate pour les pays concernés par une instabilité politique forte.**

L'AMF recommande que les informations fournies par pays ou par sous-secteurs opérationnels soient cohérentes avec les agrégats des secteurs opérationnels présentés dans les états financiers. Ces informations peuvent également être complétées si nécessaire d'agrégats spécifiques pertinents au regard de la problématique particulière du pays ou sous-secteur. Par exemple, outre les éléments de résultat, la présentation des éléments d'exposition économique (créances, actifs, engagements, autres...) peut être pertinente pour certains pays.

L'AMF rappelle que la liste des recommandations de l'AMF sur la communication financière est présente sur le site de l'AMF rubrique « Règlementation > doctrine > émetteurs et information financière ».

⁸ Sont concernés les communiqués de presse sur les résultats, les présentations aux analystes et aux investisseurs, ainsi que le rapport de gestion et le document de référence.