

**Position de l'AMF sur le rapport du groupe de travail  
sur les aménagements de la réglementation financière  
pour les valeurs moyennes et petites présidé par Yves Mansion**

Afin de mettre en œuvre les engagements pris par l'AMF à l'issue de la consultation publique sur la démarche dite de "meilleure régulation", un groupe de travail, présidé par M. Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF et Administrateur-Directeur général de la Société Foncière Lyonnaise, a été constitué en avril 2007 par l'AMF et MiddleNext, pour proposer des adaptations des obligations d'information financière aux petites et moyennes capitalisations (les "valeurs moyennes et petites" ou "VaMPs").

Depuis la création d'Eurolist et du fait de la transposition en droit français des directives européennes régissant ce domaine, les obligations d'information auxquelles sont soumises les sociétés cotées sur le marché réglementé parisien sont en effet les mêmes pour toutes les sociétés quelle que soit leur taille.

Une telle situation pouvant peser à terme sur l'attractivité de la cotation sur les marchés réglementés, il a paru nécessaire de réfléchir à des aménagements de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites, afin de donner à ces entreprises un cadre plus cohérent et plus adapté à leur situation. Pour ce faire, un équilibre devait être trouvé entre l'impératif de la protection de l'épargne et la nécessité de lever les obstacles nuisibles à la compétitivité des valeurs moyennes et petites du fait d'obligations réglementaires disproportionnées par rapport à la taille de leur activité ou à leur organisation.

Dans un premier temps, de tels aménagements n'étaient possibles que dans le respect des textes en vigueur, notamment européens. C'est pourquoi les travaux du groupe se sont déroulés autour de deux axes :

- l'identification et la proposition d'allègements possibles des contraintes pesant sur les valeurs moyennes et petites, au niveau de l'AMF,
- puis dans un second temps, l'identification des modifications de textes souhaitées au niveau législatif, national ou européen.

Le résultat des travaux du groupe de Place<sup>1</sup> a été présenté dans le rapport du groupe de travail sur les VaMPs publié le 6 novembre 2007 et soumis à consultation publique jusqu'au 5 décembre 2007. La synthèse des réponses à la consultation publique est présentée en annexe III du présent document.

Après la présentation de la définition de "valeurs moyennes et petites" retenue par l'AMF (1.), seront décrits successivement les aménagements apportés par l'AMF à ses recommandations pour les valeurs moyennes et petites (2.) et les actions qu'elle envisage de mettre en œuvre à court terme en direction de ces valeurs (3.). Seront enfin rappelées l'ensemble des propositions du groupe de travail que l'AMF appuie et qui nécessitent une modification législative, voire une renégociation de textes européens (4.).

## **1. La notion de "valeur moyenne et petite" retenue par l'AMF**

Le groupe de travail a recommandé de définir les valeurs moyennes et petites comme celles ayant, à la date de clôture de leur exercice, une capitalisation boursière inférieure ou égale à 750 millions d'euros. En cas de franchissement de ce seuil, le groupe de travail recommande que le changement de régime ne soit applicable à la société concernée que pour l'exercice suivant celui au cours duquel le seuil a été franchi.

L'AMF a en conséquence pris les décisions suivantes :

---

<sup>1</sup> Pour mémoire, le groupe de Place était composé, outre les représentants de MiddleNext et de l'AMF, de sociétés cotées de taille moyenne (sociétés cotées sur les compartiments B et C d'Eurolist Paris et sur Alternext), d'associations représentatives d'émetteurs (Medef, Croissance Plus), de représentants d'Euronext, de l'IFA, de commissaires aux comptes ainsi que d'avocats et d'intermédiaires travaillant régulièrement avec des petites capitalisations.

### **1.1. Sur le critère et le seuil**

Suite aux remarques faites au cours de la consultation publique (voir point II.1.2. de la synthèse à la consultation publique), l'AMF propose de fixer le seuil à 1 Md€ afin, notamment, de se rapprocher des critères déjà définis par Nyse Euronext pour les compartiments d'Eurolist. Ainsi, toutes les valeurs d'Eurolist B et C seraient considérées comme des VaMPs. Les allègements proposés portant essentiellement sur une adaptation des recommandations de l'AMF pour la préparation et la rédaction du document de référence et du rapport sur le contrôle interne, il apparaît peu risqué d'appliquer les allègements à une population un peu plus large, étant entendu que le cadre réglementaire qui s'applique par ailleurs à ces émetteurs ne se trouve pas modifié. Ce seuil aura également pour avantage d'être d'une lecture extérieure plus simple.

### **1.2. Sur les modalités d'appréciation du critère**

Un décalage de marché ponctuel (à la hausse ou à la baisse), peut, par ailleurs, être accentué par la faible liquidité de certaines valeurs et faire basculer des sociétés dans la catégorie ou hors de la catégorie des VaMPs avec des conséquences potentielles à moyen terme. L'AMF conclut qu'il est nécessaire de caler les modalités d'appréciation du critère sur le mode de calcul d'Euronext, c'est-à-dire retenir une capitalisation boursière basée sur la moyenne des cours d'ouverture relevés quotidiennement sur les 60 jours de bourse précédant l'examen<sup>2</sup>, plutôt que de retenir un cours unique à la date de clôture de l'exercice de la société.

### **1.3. Sur la date d'application du statut de VaMP**

De manière générale, le seul fait de faire partie du compartiment B ou C au 31 décembre de l'année N permettra à la société de bénéficier des dispositions spécifiques aux VaMPs pour l'établissement du document de référence N+1 en N+2. Exceptionnellement, les sociétés appartenant aux compartiments B et C au 31 décembre 2007, selon la liste qui devrait être publiée par Euronext courant janvier 2008, auront le statut de VaMPs et pourront bénéficier des adaptations proposées au point 2 ci-après pour la rédaction de leur document de référence et de leur rapport sur le contrôle interne au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2007.

En ce qui concerne les modalités d'établissement des documents de base, tout nouvel émetteur est intégré dans les compartiments de capitalisation dès son introduction, sur la base du premier cours de cotation ou du cours de référence précisé dans l'avis de première cotation et le montant de l'offre n'est connu précisément qu'à l'issue de l'opération. L'AMF attire en conséquence l'attention des émetteurs qu'il est de leur responsabilité d'anticiper si leur capitalisation boursière sera inférieure ou supérieure à 1 Md€.

## **2. L'adaptation des recommandations de l'AMF aux valeurs moyennes et petites**

Le groupe de travail a souhaité proposer des simplifications immédiates des obligations d'information pesant sur les valeurs moyennes et petites, sans qu'il soit nécessaire de procéder à des modifications réglementaires, pour la rédaction du document de référence dans une forme allégée et pour la préparation et la rédaction de leur rapport sur le contrôle interne.

### **2.1. Concernant le guide d'élaboration des documents de référence adapté aux VaMPs**

Suite à la recommandation du groupe de travail, l'AMF a décidé de publier un guide du document de référence spécifique aux valeurs moyennes et petites, qui rassemble dans une brochure unique tous les textes applicables à l'élaboration de ce document. Il remplace, pour ces sociétés, le guide d'élaboration des documents de référence publié le 30 janvier 2006 par l'AMF et est applicable dès les exercices clos au 31 décembre 2007 pour les sociétés ayant le statut de VaMP.

---

<sup>2</sup> Instruction Euronext 6-02 : Classification des titres en compartiment de capitalisation boursière.

Le guide spécifique au document de référence peut être utilisé par les VaMPs pour la rédaction du prospectus relatif à une opération financière, sauf question spécifique pouvant être soulevée à l'occasion d'une introduction en bourse et la réserve formulée au paragraphe 1.3.

## **2.2. Le guide de mise en œuvre du cadre de référence sur le contrôle interne adapté aux VaMPs**

Les sociétés faisant appel public à l'épargne sont tenues de publier, depuis la loi de sécurité financière, un rapport sur les procédures de contrôle interne et le gouvernement d'entreprise.

S'agissant du contrôle interne, un cadre de référence, accompagné d'un guide d'application, a été publié - sous forme de recommandation - par l'AMF le 22 janvier 2007 pour aboutir à une plus grande homogénéité et une comparabilité des rapports des émetteurs en la matière. Bien que ce cadre de référence permette déjà des adaptations en fonction de l'organisation propre à la société, le groupe de travail a souhaité guider davantage les valeurs moyennes et petites dans sa mise en œuvre, le cadre étant jugé encore trop lourd pour ces sociétés.

L'AMF a décidé en conséquence de publier un guide de mise en œuvre du cadre de référence utilisable dès les rapports portant sur l'exercice 2007. Les valeurs moyennes et petites seront invitées à préciser, dans le rapport du président, si elles se sont appuyées sur ce guide pour la rédaction du rapport. Il ne serait pas pour autant demandé de répondre, dans le rapport du président, aux questionnaires inclus dans le guide. Les sociétés concernées devront, en revanche, mettre l'accent sur les éléments et informations susceptibles d'avoir un impact significatif sur leur patrimoine ou leurs résultats.

Le guide simplifié est également applicable aux autres sociétés faisant appel public à l'épargne qui ne sont pas cotées sur le compartiment A d'Eurolist Paris (Alternext, marché libre, émetteurs obligataires).

Ce guide est retranscrit en annexe II.

## **3. Les actions de l'AMF en direction des valeurs moyennes et petites**

L'AMF reprend à son compte la recommandation du groupe de travail consistant en un renforcement de la communication en direction des valeurs moyennes et petites, notamment sur l'organisation des directions opérationnelles de l'Autorité en relation régulière avec ces sociétés.

L'AMF rappelle l'existence sur son site internet d'un espace dédié aux émetteurs. L'AMF fait en sorte d'y mettre à jour très régulièrement l'organigramme de la Direction des Emetteurs disponible dans cet espace afin que les émetteurs puissent avoir connaissance, à tout moment, du nom de leur interlocuteur au sein de cette Direction. L'AMF s'est également efforcée au cours des mois passés à publier à l'attention des émetteurs de toute taille des guides pratiques ainsi que des questions/réponses élaborés à partir de cas pratiques observés et d'interrogations des émetteurs ou de leurs conseils. Il en est ainsi notamment du guide pratique relatif au dépôt de l'information réglementée et à sa diffusion, publié le 10 décembre 2007, des questions/réponses illustrant la position AMF du 10 juillet 2006 « Précisions relatives à la notion de prévisions » publiées le 23 octobre 2007. Par ailleurs, l'AMF lancera mi-janvier 2008 une nouvelle lettre trimestrielle intitulée "Régulation et opérations financières" visant à renforcer son dialogue avec les émetteurs et leurs conseils, assurer une plus grande pédagogie et une meilleure connaissance de ses actions ainsi que la promotion à l'international du modèle français.

Au-delà de ces premières mesures, l'AMF va lancer durant le premier semestre 2008 :

- une généralisation de la procédure du guichet unique, afin de permettre à tout émetteur de connaître son interlocuteur principal au sein de l'AMF,
- une information systématique de l'émetteur en cas de changement de cet interlocuteur,
- une meilleure communication sur la structure hiérarchique au sein des directions opérationnelles, et
- un développement des actions pédagogiques en direction des valeurs moyennes ou petites, notamment sur les nouvelles obligations réglementaires les concernant.

L'AMF prévoit également l'édition d'une fiche "AMF mode d'emploi" afin de présenter les différents services en liaison avec les émetteurs et expliquer les rôles respectifs de chacun (Direction des Emetteurs, Direction des Affaires Juridiques et Direction des Affaires Comptables).

Ces divers points vont être testés au cours de réunions d'échanges entre les services opérationnels de l'AMF et les VaMPs qui doivent avoir lieu début 2008.

L'AMF devrait communiquer sur les suites données à ces chantiers avant l'été 2008.

#### **4. Les propositions de modifications législatives au niveau national ou européen**

L'AMF a soutenu au sein du Haut Comité de Place réuni en octobre 2007 par la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Emploi sur l'attractivité de la place financière de Paris, les modifications législatives formulées par le groupe de travail à savoir :

- la suppression des obligations de publication au bulletin des annonces légales obligatoires, des informations périodiques, en application de la directive Transparence,
- l'extension du régime de rachat d'actions prévu à l'article L. 225-209 du code de commerce aux titres inscrits sur Alternext.

Enfin, suite aux transpositions récentes et en vue de la transposition courant 2008 de directives européennes en droit français, l'AMF appuie les préconisations du groupe de travail pour que soit prise en compte la spécificité de ces sociétés et que ne soient pas alourdies à nouveau leurs obligations, à savoir :

- un délai de publication du rapport financier semestriel porté à trois mois, au lieu du délai de deux mois actuellement prévu, par la directive Transparence ;
- une modification des dispositions de la directive Abus de marché relatives à l'établissement des listes d'initiés, afin d'en faciliter l'établissement et la mise à jour, en permettant notamment une liste de fonctions et non une liste nominative ;
- une modification des dispositions de la directive Abus de marché relatives à la déclaration des transactions des dirigeants, afin, au minimum, de relever le seuil exonérateur fixé aujourd'hui à 5.000 euros par an ;
- dans le cadre de la transposition de la directive du 17 mai 2006, le souhait formulé par les VaMPs de ne pas être tenues de disposer d'un comité d'audit ;
- et, pour éviter l'accumulation des rapports, l'abolition de l'obligation de continuer à publier un rapport du président sur les procédures de contrôle interne lorsque sera transposée en droit français la déclaration du conseil d'administration sur le contrôle interne, prévue par la directive du 14 juin 2006.

#### **Conclusion**

Les adaptations proposées aux valeurs moyennes et petites, ainsi que les actions engagées par l'AMF dans le cadre de sa démarche de Meilleure régulation, devront faire l'objet d'un contrôle régulier d'application. A cet égard, il est d'ores et déjà prévu que l'AMF communique mi-2008 sur la mise en œuvre effective d'actions entreprises visant à fluidifier les échanges entre les émetteurs, et plus particulièrement, les VaMPs et ses services. L'AMF se propose enfin, par delà les aménagements proposés aux valeurs moyennes et petites, première étape vers des aménagements plus importants, de nature législative, de soutenir certaines propositions des associations représentatives d'émetteurs visant à modifier la loi ou les directives européennes dans le sens d'une simplification des procédures applicables.

## ANNEXE I

# Guide d'élaboration du document de référence à l'attention des valeurs moyennes et petites

### Introduction

Le présent guide a pour but de faciliter l'établissement de leur document de référence par les sociétés cotées considérées comme des valeurs moyennes et petites. Il remplace, pour ces sociétés, le guide d'élaboration des documents de référence publié en janvier 2006 par l'AMF<sup>3</sup>.

Le présent guide rassemble les textes de tous niveaux relatifs à l'établissement du document de référence et indique notamment quelles recommandations du CESR<sup>4</sup> et de l'AMF s'appliquent à la rédaction de certaines rubriques. Il a été établi après que les exigences législatives, réglementaires et infra-réglementaires applicables aux sociétés cotées ont été passées en revue afin d'identifier celles susceptibles d'aménagements, pour répondre au besoin de souplesse des valeurs moyennes et petites tout en respectant les textes européens en vigueur, en particulier la directive Prospectus<sup>5</sup>.

Pour pouvoir rédiger son document de référence conformément à ce guide spécifique, la société concernée doit être considérée comme une valeur moyenne ou petite.

### I. L'adaptation des exigences d'information applicables aux valeurs moyennes et petites

Le schéma du présent guide reprend celui du règlement européen sur les prospectus. Il précise, pour chaque rubrique, si des indications ont été publiées par l'AMF ou le CESR sur la manière de la renseigner, si l'information demandée est obligatoire, notamment du fait de sa rédaction, ou si elle peut être adaptée voire omise, lorsqu'elle n'est pas significative<sup>6</sup>. Dans ce cas, des indications ou illustrations sont parfois fournies sur la manière d'apprécier le caractère significatif des informations demandées. Il est précisé que ce caractère significatif est apprécié par la société et devra tenir compte, dans tous les cas (y compris lorsque des indications de seuil sont fournies), de ses spécificités et de son secteur d'activité. Enfin, il précise si certaines informations peuvent être omises car figurant dans un autre document auquel il serait fait renvoi.

Il est toutefois rappelé que toute information nécessaire pour permettre aux investisseurs d'évaluer le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société doit figurer dans un document de référence, quel que soit le libellé de la rubrique correspondante.

<sup>3</sup> Guide d'élaboration des documents de référence : réglementation en vigueur, interprétations et recommandations de l'AMF. Publié en janvier 2006, ce guide reste applicable aux sociétés qui ne seront pas considérées comme des valeurs moyennes et petites.

<sup>4</sup> Le Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières (CESR) a publié en février 2005 des recommandations sur la mise en œuvre du règlement européen sur les prospectus.

<sup>5</sup> Il est rappelé que depuis le 1er juillet 2005, le contenu du prospectus est défini par le règlement (CE) n° 809/2004 du 29 avril 2004 ("le Règlement européen") pris en application de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 ("la Directive prospectus").

<sup>6</sup> Certaines rubriques du schéma utilisent des termes tels que "importants", "significatifs" etc. et laissent donc une marge d'appréciation à l'émetteur.

## **II. L'articulation des différents textes applicables à la rédaction du document de référence**

Il est d'abord rappelé que l'émetteur qui souhaite être dispensé des obligations de publication mentionnées aux articles 212-13-6, 222-7, 222-8 et 241-2 du règlement général de l'AMF peut inclure dans son document de référence :

- le document d'information annuel mentionné à l'article L.451-1-1 du code monétaire et financier, sous réserve que le document de référence soit mis à disposition du public dans les 20 jours suivant la date de publication du rapport financier annuel,
- le rapport financier annuel mentionné à l'article L.451-1-2 du code monétaire et financier,
- le montant des honoraires versés à chacun des contrôleurs légaux mentionné à l'article 221-1-2 du règlement général,
- le descriptif du programme de rachat d'actions propres mentionné à l'article 241-2 du règlement général.

Il est également rappelé que le document de référence doit inclure le rapport relatif au gouvernement d'entreprise et au contrôle interne prévu par la loi<sup>7</sup>.

Lorsque, dans le schéma du présent guide, il est précisé qu'une information peut être donnée par renvoi au rapport de gestion (rapport présenté par le conseil d'administration, le directoire ou le gérant à l'assemblée générale, en application du code de commerce), ce rapport doit être intégré au document de référence et le renvoi, comme tout renvoi dans le document de référence, doit être spécifique.

Le présent guide du document de référence pourra également être utilisé par une valeur moyenne ou petite pour la rédaction du prospectus relatif à une opération financière, sauf question spécifique pouvant être soulevée à l'occasion d'une introduction en bourse. Pour déterminer si une société peut bénéficier de ce schéma pour l'élaboration de son document de base (introduction en bourse), le montant de capitalisation à prendre en compte sera celui envisagé à la date du dépôt du document de base en vue de l'introduction en bourse.

Les différentes recommandations et interprétations figurant dans le guide d'élaboration des documents de référence de janvier 2006 qui ne sont pas mentionnées dans le schéma du présent guide ou en annexe ne sont plus applicables à la rédaction du document de référence des valeurs moyennes et petites<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Art. 222-9 II du règlement général.

<sup>8</sup> A l'exception des recommandations du CESR relatives à la rédaction de la note d'opération (par exemple, celles relative à la déclaration de fonds de roulement ou encore aux capitaux propres et à l'endettement) ou à certains émetteurs (sociétés immobilières, minières, de navigation, spécialisées dans la recherche scientifique et *start-up*). Ces recommandations restent applicables bien que non reproduites dans le présent document, qui ne traite que du document de référence.

### Schéma du document de référence pour les valeurs moyennes et petites

Rubrique du document de référence/prospectus <sup>9</sup>		Précisions sur l'information demandée (à renseigner dans tous les cas ou non, ou par renvoi, recommandation(s) éventuellement applicable(s)) <sup>10</sup>
<b>1.</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES</b>	
<b>1.1.</b>	Nom et fonction des personnes responsables du document et, le cas échéant, de certaines parties (qui doivent être indiquées) (dénomination et siège statutaire pour les personnes morales).	
<b>1.2.</b>	Déclaration des personnes responsables du document <sup>11</sup> .	
<b>2.</b>	<b>CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES</b>	
<b>2.1.</b>	Donner le nom et l'adresse des contrôleurs légaux des comptes de l'émetteur, pour la période couverte par les informations financières historiques (indiquer aussi l'appartenance à un organisme professionnel).	
<b>2.2.</b>	Si des contrôleurs légaux ont démissionné, ont été écartés ou n'ont pas été re-désignés durant la période couverte par les informations financières historiques, divulguer les détails de cette information, s'ils sont importants.	
<b>3.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES</b>	
<b>3.1.</b>	Présenter les informations financières historiques sélectionnées pour l'émetteur, pour chaque exercice de la période couverte par ces informations financières historiques et pour toute période intermédiaire ultérieure, dans la même monnaie. Les informations financières historiques sélectionnées doivent contenir les informations clés résumant la situation financière de l'émetteur.	Les émetteurs déterminent librement l'information qu'ils souhaitent présenter sous réserve de respecter les exigences du règlement européen et que les indicateurs présentés soient clairement définis, réconciliables avec les comptes et comparables dans le temps.
<b>3.2.</b>	Si des informations financières ont été sélectionnées pour des périodes intermédiaires, des données comparatives couvrant la même période de l'exercice précédent doivent également être fournies ; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilancielles comparables.	

<sup>9</sup> Les intitulés et la numérotation utilisés sont ceux du schéma figurant dans l'Annexe I du règlement (CE) n°809/2004.

<sup>10</sup> Cette colonne ne remplace pas la précédente mais la société pourra y trouver des indications sur la manière de renseigner les informations demandées par le règlement européen. Faute d'indication dans cette dernière colonne, la rubrique est à renseigner dans tous les cas et sans autre précision de l'AMF ou du CESR. Lorsqu'une recommandation est applicable à la fourniture de l'information, celle-ci est soit reproduite dans cette colonne soit annexée au présent guide. La possibilité de renseigner certaines rubriques par renvoi aux comptes publiés en IFRS n'est offerte qu'aux émetteurs appliquant ces normes.

<sup>11</sup> Déclaration attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans le document d'enregistrement sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée. Le cas échéant, fournir une déclaration des personnes responsables de certaines parties du document d'enregistrement attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans la partie du document d'enregistrement dont elles sont responsables sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

<b>4.</b>	<b>FACTEURS DE RISQUE</b>	
	Mettre en évidence, dans une section intitulée "facteurs de risque", les facteurs de risque propres à l'émetteur ou à son secteur d'activité.	Mentionner que la société a procédé à une revue de ses risques et qu'elle considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés, et lister les risques spécifiques que la société juge pertinents et significatifs. Pour l'exposition au risque de liquidités (trésorerie), l'AMF recommande une déclaration spécifique de la société. Pour l'exposition aux risques de change et/ou de taux et/ou d'actions, un renvoi est possible à l'annexe aux comptes consolidés ou au rapport de gestion (IFRS 7).
<b>5.</b>	<b>INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR</b>	
<b>5.1</b>	Histoire et évolution de la société	
<b>5.1.1.</b>	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur	
<b>5.1.2.</b>	Lieu et le numéro d'enregistrement de l'émetteur	
<b>5.1.3.</b>	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur, lorsqu'elle n'est pas indéterminée	
<b>5.1.4.</b>	Siège social et forme juridique de l'émetteur, législation régissant ses activités, pays d'origine, adresse et numéro de téléphone de son siège statutaire (ou de son principal lieu d'activité, s'il est différent de son siège statutaire)	
<b>5.1.5</b>	Événements <b>importants</b> dans le développement des activités de l'émetteur	A titre d'exemple, la société doit mentionner ici les événements significatifs dans l'évolution récente de la société tels une variation significative du périmètre ou des actifs (acquisition, cession, apports...) ou un événement commercial très significatif ou lié à l'activité (nouveaux produits, nouveaux marchés...). La société peut reprendre les informations publiées dans ses communiqués au titre de l'information permanente.

<b>5.2</b>	<b>Investissements</b>	
<b>5.2.1.</b>	Décrire les principaux investissements (y compris leur montant) réalisés par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, jusqu'à la date du document d'enregistrement ;	Il est proposé de présumer important chaque investissement représentant plus de : - pour les immobilisations incorporelles et les écarts d'acquisition, 20 % de la valeur des immobilisations inscrite au bilan, - pour les immobilisations corporelles, 20 % de la valeur brute des immobilisations inscrite au bilan ou 10% des capitaux propres consolidés, la société devant retenir le plus important de ces deux montants.
<b>5.2.2.</b>	Décrire les principaux investissements de l'émetteur qui sont en cours, y compris la distribution géographique de ces investissements (sur le territoire national et à l'étranger) et leur méthode de financement (interne ou externe)	
<b>5.2.3.</b>	Fournir des renseignements concernant les principaux investissements que compte réaliser l'émetteur à l'avenir et pour lesquels ses organes de direction ont déjà pris des engagements fermes.	
<b>6.</b>	<b>APERCU DES ACTIVITES</b>	
<b>6.1.</b>	<b>Principales activités</b>	
<b>6.1.1.</b>	Décrire la nature des opérations effectuées par l'émetteur et ses principales activités - y compris les facteurs clés y afférents -, en mentionnant les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques ; et	Décrire en termes synthétiques les activités principales, en reprenant au minimum les activités ou secteurs géographiques mentionnés dans l'information sectorielle de l'annexe aux comptes consolidés.
<b>6.1.2.</b>	mentionner tout nouveau produit et/ou service important lancé sur le marché et, dans la mesure où le développement de nouveaux produits ou services a fait l'objet de publicité, indiquer l'état de ce développement.	
<b>6.2.</b>	<b>Principaux marchés</b>	
	<b>Décrire les principaux marchés sur lesquels opère l'émetteur, en ventilant le montant total de ses revenus par type d'activité et par marché géographique, pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques.</b>	
<b>6.3.</b>	Lorsque les renseignements fournis conformément aux points 6.1 et 6.2 ont été influencés par des événements exceptionnels, en faire mention.	Faire figurer cette information uniquement sur une base exceptionnelle.
<b>6.4</b>	Si les affaires ou la rentabilité de l'émetteur en sont <b>sensiblement</b> influencées, inclure une information résumée sur le degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevets ou de licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers ou nouveaux procédés de fabrication.	La société devant faire figurer une telle information dans la description de ses facteurs de risque, il pourra être fait renvoi à cette rubrique.
<b>6.5</b>	Eléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle.	Si la société dispose d'éléments d'informations émanant d'une source externe, mentionner les dites sources, en les datant.

<b>7.</b>	<b>ORGANIGRAMME</b>	
<b>7.1</b>	Description sommaire du groupe et de la place qu'y occupe l'émetteur.	
<b>7.2</b>	Liste des <b>filiales importantes</b> de l'émetteur (nom, pays d'origine ou d'établissement, pourcentage de détention du capital et, si différent, des droits de vote).	Inclure ici le tableau des filiales et participations contenu dans l'annexe aux comptes sociaux ou renvoyer au périmètre présenté dans l'annexe aux comptes consolidés.
<b>8.</b>	<b>PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS</b>	
<b>8.1</b>	<b>Immobilisations corporelles</b> importantes existant ou planifiées, y compris les propriétés immobilières louées, et toute charge majeure pesant dessus.	CESR recommande de décrire la taille et l'utilisation de ces immobilisations, leur capacité productive et leur taux d'utilisation, ainsi que les modalités de détention des actifs (pleine propriété/location), leur localisation et les produits fabriqués. L'AMF précise que le taux d'utilisation des immobilisations peut être omis lorsqu'il n'est pas pertinent, sauf en matière immobilière.
<b>8.2.</b>	Décrire toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation, faite par l'émetteur, de ses immobilisations corporelles.	
<b>9.</b>	<b>EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT</b>	
<b>9.1.</b>	<b>Situation financière</b>	
	Dans la mesure où ces informations ne figurent pas ailleurs dans le document d'enregistrement, décrire la situation financière de l'émetteur, l'évolution de cette situation financière et le résultat des opérations effectuées durant chaque exercice et période intermédiaire pour lesquels des informations financières historiques sont exigées, en indiquant les causes des changements importants survenus, d'un exercice à un autre, dans ces informations financières, dans la mesure nécessaire pour comprendre les affaires de l'émetteur dans leur ensemble.	L'information présentée dans cette rubrique doit être adaptée aux besoins des investisseurs, couvrir la même période que les comptes, et être fiable et comparable. La société qui inclut son rapport de gestion dans le document de référence n'a pas à fournir d'autre information.
<b>9.2.</b>	<b>Résultat d'exploitation</b>	
<b>9.2.1.</b>	Mentionner les facteurs importants, y compris les événements inhabituels ou peu fréquents ou de nouveaux développements, influant sensiblement sur le revenu d'exploitation de l'émetteur, en indiquant la mesure dans laquelle celui-ci est affecté.	La société qui inclut son rapport de gestion n'a pas à fournir d'autre information.
<b>9.2.2.</b>	Lorsque les états financiers font apparaître des changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets, expliciter les raisons de ces changements.	La société qui inclut son rapport de gestion n'a pas à fournir d'autre information.
<b>9.2.3.</b>	Mentionner toute stratégie ou tout facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé <b>sensiblement</b> ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur.	Renvoi possible aux facteurs de risque, le cas échéant.

<b>10.</b>	<b>TRÉSORERIE ET CAPITAUX</b>	
<b>10.1.</b>	Fournir des informations sur les capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme).	Un renvoi aux comptes de la société est suffisant.
<b>10.2.</b>	Indiquer la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur et décrire ces flux de trésorerie.	Les développements sur la politique de financement et de gestion de la trésorerie, les sources de financement et les restrictions d'accès et covenants ne sont nécessaires qu'en cas d'endettement significatif, auquel cas un lien pourra être fait avec le risque de liquidité évoqué au titre des facteurs de risque.
<b>10.3.</b>	Fournir : des informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur ;	
<b>10.4.</b>	des informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur ;	
<b>10.5.</b>	des informations concernant les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer les engagements visés aux points 5.2.3 et 8.1.	
<b>11.</b>	<b>RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES</b>	
	Lorsque celles-ci sont <b>importantes</b> , fournir une description des politiques de recherche et développement appliquées par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, en indiquant le coût des activités de recherche et développement sponsorisées par l'émetteur.	Renvoi au contenu de la note annexe prévue par l'IAS38 pour ce qui concerne les coûts de recherche et développement capitalisés. Pour les coûts de recherche et développement passés en charges, sont présumées importantes les activités de recherche et développement dont le coût (capitalisé et/ou passé en charges) est supérieur à 5% du chiffre d'affaires.
<b>12.</b>	<b>INFORMATION SUR LES TENDANCES</b>	
<b>12.1</b>	Indiquer les <b>principales</b> tendances ayant affecté la production, les ventes et les stocks, les coûts et les prix de vente depuis la fin du dernier exercice jusqu'à la date du document de référence.	Pour les principales tendances, il est proposé de n'indiquer que l'évolution du chiffre d'affaires depuis la fin du dernier exercice, sauf rupture de tendances portant sur les autres éléments tels que les stocks, coûts ou prix de vente.
<b>12.2</b>	Signaler toute tendance connue, incertitude ou demande ou tout engagement ou événement <b>raisonnablement susceptible d'influer sensiblement</b> sur les perspectives de l'émetteur, au moins pour l'exercice en cours.	A ne renseigner qu'en cas d'impact significatif sur les perspectives de la société, notamment les éléments touchant le ou les secteurs où la société opère.

<b>13.</b>	<b>PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE</b> En cas d'inclusion d'une prévision ou estimation du bénéfice dans le document de référence, celui-ci doit contenir :	Recommandations CESR 38 à 50. Position de l'AMF sur la notion de prévisions (Mise en oeuvre du règlement européen n° 809/2004 du 29 avril 2004 concernant les informations contenues dans un prospectus – précisions relatives à la notion de prévisions) en date du 10 juillet 2006 et questions/réponses illustrant cette position publiées le 23 octobre 2007.
<b>13.1</b>	- une déclaration énonçant les principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé sa prévision ou son estimation. Il convient d'opérer une distinction nette entre les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et les hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence. Ces hypothèses doivent, en outre, être aisément compréhensibles par les investisseurs, être spécifiques et précises et ne pas avoir trait à l'exactitude générale des estimations sous-tendant la prévision ;	
<b>13.2</b>	- un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants, stipulant que, de l'avis de ces comptables ou contrôleurs légaux indépendants, la prévision ou l'estimation du bénéfice a été adéquatement établie sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision ou estimation est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.	
<b>13.3</b>	La prévision ou l'estimation du bénéfice doit être élaborée sur une base comparable aux informations financières historiques.	
<b>13.4</b>	Si une prévision du bénéfice a été incluse dans un prospectus qui est toujours pendant, fournir une déclaration indiquant si cette prévision est, ou non, encore valable à la date du document de référence et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus.	

14.	<b>ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE</b>	
14.1.	<p>Nom, adresse professionnelle et fonction, dans la société émettrice, des personnes suivantes, en mentionnant les principales activités qu'elles exercent en dehors de cette société émettrice lorsque ces activités sont significatives par rapport à celle-ci :</p> <p>a) membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance ;</p> <p>b) associés commandités, s'il s'agit d'une société en commandite par actions ;</p> <p>c) fondateurs, s'il s'agit d'une société fondée il y a moins de cinq ans, et</p> <p>d) tout directeur général dont le nom peut être mentionné pour prouver que la société émettrice dispose de l'expertise et de l'expérience appropriées pour diriger ses propres affaires.</p> <p>Indiquer la nature de tout lien familial existant entre n'importe lesquelles de ces personnes.</p> <p>Pour toute personne membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance et pour toute personne visée aux points b) et d) du premier alinéa, fournir des informations détaillées sur son expertise et son expérience en matière de gestion ainsi que les informations suivantes :</p> <p>a) nom de toutes les sociétés et sociétés en commandite au sein desquelles cette personne a été membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité, à tout moment des cinq dernières années (indiquer également si elle a toujours, ou non, cette qualité). Il n'est pas nécessaire de dresser la liste de toutes les filiales de la société émettrice au sein desquelles la personne est aussi membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ;</p> <p>b) toute condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins ;</p> <p>c) détail de toute faillite, mise sous séquestre ou liquidation à laquelle une personne visée aux points a) et d) du premier alinéa et agissant en qualité de l'une quelconque des positions visées auxdits points a) et d) a été associée au cours des cinq dernières années au moins ;</p> <p>d) détail de toute incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée contre une telle personne par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés). Il est aussi indiqué si cette personne a déjà été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.</p> <p>Si aucune information de la sorte ne doit être divulguée, une déclaration le précisant doit être faite.</p>	<p>Si ces informations figurent dans le rapport de gestion ou le rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise, un renvoi précis à ces documents est suffisant.</p>
14.2.	<p>Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale</p> <p>Les conflits d'intérêts potentiels entre les devoirs, à l'égard de l'émetteur, de l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs doivent être clairement signalés. En l'absence de tels conflits d'intérêts, une déclaration le précisant doit être faite.</p> <p>Indiquer tout arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 a été sélectionnée en tant que membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou en tant que membre de la direction générale.</p> <p>Donner le détail de toute restriction acceptée par les personnes visées au point 14.1 concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de l'émetteur.</p>	

15.	<b>RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES</b> Concernant l'intégralité du dernier exercice, indiquer, pour toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, points a) et d) :	
15.1.	le montant de la rémunération versée (y compris de toute rémunération conditionnelle ou différée) et les avantages en nature octroyés par l'émetteur et ses filiales pour les services de tout type qui leur ont été fournis par cette personne. Cette information doit être fournie sur une base individuelle, à moins que des informations individualisées ne soient pas exigées dans le pays d'origine de l'émetteur ou soient autrement publiées par l'émetteur ;	
15.2.	le montant total des sommes provisionnées ou constatées par ailleurs par l'émetteur ou ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages.	
16.	<b>FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION</b>	
	Pour le dernier exercice de l'émetteur, et sauf spécification contraire, fournir les informations suivantes concernant toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, point a) :	
16.1.	la date d'expiration du mandat actuel de cette personne, le cas échéant, et la période durant laquelle elle est restée en fonction ;	
16.2.	des informations sur les contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat, ou une déclaration négative appropriée ;	
16.3.	des informations sur le comité de l'audit et le comité de rémunération de l'émetteur, y compris le nom des membres de ces comités et un résumé du mandat en vertu duquel ils siègent.	
16.4.	Inclure également une déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son pays d'origine. Lorsque l'émetteur ne s'y conforme pas, la déclaration doit être assortie d'une explication.	
17.	<b>SALARIÉS</b>	
17.1	Indiquer soit le nombre de salariés à la fin de la période couverte par les informations financières historiques, soit leur nombre moyen durant chaque exercice de cette période, jusqu'à la date du document de référence (ainsi que les <b>changements</b> de ce nombre, <b>s'ils sont importants</b> ) et, <b>si possible, et si cette information est importante</b> , la répartition des salariés par principal type d'activité et par site. Si l'émetteur emploie un grand nombre de travailleurs temporaires, indiquer également le nombre moyen de ces travailleurs temporaires durant l'exercice le plus récent.	L'information relative aux changements du nombre de salariés et à la répartition par type d'activité et par site ne doit être fournie que si elle est significative et pertinente compte tenu de l'activité ou la situation de la société. Les autres informations doivent être fournies dans tous les cas.
17.2.	<b>Participations et stock options</b> Pour chacune des personnes visées au point 14.1, premier alinéa, points a) et d), fournir des informations, les plus récentes possibles, concernant la participation qu'elle détient dans le capital social de l'émetteur et toute option existant sur ses actions.	La société pourra présenter l'information relative aux stock-options sous la forme des tableaux synthétiques inclus dans l'interprétation AMF n°4 sur les rémunérations des mandataires sociaux et les programmes d'options.
17.3.	Décrire tout accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur.	

<sup>12</sup> En principe, l'information demandée par le règlement européen correspond à celle demandée par le code de commerce au titre du rapport du conseil d'administration, du directoire ou du gérant, à l'assemblée générale, à l'exception des informations concernant les fondateurs (pour les sociétés de moins de 5 ans) et les rémunérations versées par des filiales.

<b>18.</b>	<b>PRINCIPAUX ACTIONNAIRES</b>	
<b>18.1.</b>	Dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur, donner le nom de toute personne non membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance qui détient, directement ou indirectement, un pourcentage du capital social ou des droits de vote de l'émetteur qui doit être notifié en vertu de la législation nationale applicable à celui-ci ainsi que le montant de la participation ainsi détenue, ou, en l'absence de telles personnes, fournir une déclaration négative appropriée.	
<b>18.2.</b>	Indiquer si les principaux actionnaires de l'émetteur disposent de droits de vote différents, ou fournir une déclaration négative appropriée.	
<b>18.3.</b>	Dans la mesure où ces informations sont connues de l'émetteur, indiquer si celui-ci est détenu ou contrôlé, directement ou indirectement, et par qui ; décrire la nature de ce contrôle et les mesures prises en vue d'assurer qu'il ne soit pas exercé de manière abusive.	
<b>18.4.</b>	Décrire tout accord, connu de l'émetteur, dont la mise en oeuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.	
<b>19.</b>	<p><b>OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS</b></p> <p>Le détail des opérations avec des apparentés [qui, à cette fin, sont celles prévues dans les normes adoptées conformément au règlement (CE) n° 1606/2002] conclues par l'émetteur durant la période couverte par les informations financières historiques jusqu'à la date du document d'enregistrement, doit être divulgué en application de la norme pertinente adoptée conformément audit règlement, si celui-ci s'applique à l'émetteur.</p> <p>Si tel n'est pas le cas, les informations suivantes doivent être publiées :</p> <p>a) la nature et le montant de toutes les opérations qui - considérées isolément ou dans leur ensemble -sont importantes pour l'émetteur. Lorsque les opérations avec des apparentés n'ont pas été conclues aux conditions du marché, expliquer pourquoi. Dans le cas de prêts en cours, y compris des garanties de tout type, indiquer le montant de l'encours ;</p> <p>b) le montant ou le pourcentage pour lequel les opérations avec des apparentés entrent dans le chiffre d'affaires de l'émetteur.</p>	Un renvoi aux comptes est suffisant (les notions définies ici étant celles de la norme IAS 24).

20.	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR</b>	
20.1	<p><b>Informations financières historiques</b></p> <p>Fournir des informations financières historiques vérifiées pour les trois derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi à chaque exercice. Pour les émetteurs de la Communauté, ces informations financières doivent être établies conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. En l'absence d'équivalence, les informations financières doivent être présentées sous la forme d'états financiers retraités.</p> <p>Les informations financières historiques vérifiées pour les deux derniers exercices doivent être établies et présentées sous une forme compatible avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels que publiera l'émetteur, compte tenu des normes, des méthodes et de la législation comptables applicables auxdits états financiers annuels.</p> <p>Si l'émetteur opère dans son domaine actuel d'activité économique depuis moins d'un an, les informations financières historiques vérifiées pour cette période doivent être établies conformément aux normes applicables aux états financiers annuels en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre, si l'émetteur est un émetteur de la Communauté. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. Ces informations financières historiques doivent être vérifiées.</p> <p>Si elles sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières vérifiées exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) le bilan ;</li> <li>b) le compte de résultat ;</li> <li>c) un état indiquant toutes les variations des capitaux propres ou les variations des capitaux propres autres que celles résultant de transactions sur le capital avec les propriétaires et de distribution aux propriétaires ;</li> <li>d) le tableau de financement ;</li> <li>e) les méthodes comptables et notes explicatives.</li> </ul> <p>Les informations financières historiques annuelles doivent faire l'objet d'une vérification indépendante ou d'une mention indiquant si, aux fins du document d'enregistrement, elles donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables dans un État membre ou à une norme équivalente.</p>	<p>Recommandations CESR 51 à 86.</p> <p>Interprétation AMF n°1 uniquement pour le cas particulier des engagements complexes.</p>
20.2	<p><b>Informations financières pro forma</b></p> <p>En cas de modification significative des valeurs brutes, décrire la manière dont la transaction pourrait avoir influé sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur, selon qu'elle aurait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée.</p> <p>Cette obligation sera normalement remplie par l'inclusion d'informations financières pro forma.</p> <p>Les informations financières pro forma doivent être présentées conformément à l'annexe II et inclure toutes les données qui y sont</p>	<p>Il est rappelé que l'annexe II du règlement européen est applicable dès lors que des informations financières pro forma sont incluses dans le document.</p> <p>Recommandations CESR 87 à 94 Informations financières pro forma</p>

	visées. Elles doivent être assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.	
<b>20.3.</b>	<b>États financiers</b> Si l'émetteur établit ses états financiers annuels à la fois sur une base individuelle et consolidée, inclure au moins, dans le document d'enregistrement, les états financiers annuels consolidés.	
<b>20.4.</b>	Vérification des informations financières historiques annuelles	
<b>20.4.1.</b>	Fournir une déclaration attestant que les informations financières historiques ont été vérifiées. Si les contrôleurs légaux ont refusé d'établir un rapport d'audit sur les informations financières historiques, ou si ce rapport d'audit contient des réserves ou des mises en garde sur l'impossibilité d'exprimer une opinion, ce refus, ces réserves ou ces mises en garde doivent être intégralement reproduits et assortis d'une explication.	
<b>20.4.2.</b>	Indiquer quelles autres informations contenues dans le document d'enregistrement ont été vérifiées par les contrôleurs légaux.	
<b>20.4.3.</b>	Lorsque des informations financières figurant dans le document d'enregistrement ne sont pas tirées des états financiers vérifiés de l'émetteur, en indiquer la source et préciser qu'elles n'ont pas été vérifiées.	Les informations financières non issues des comptes doivent être identifiées clairement, leur mode de calcul décrit et les termes utilisés définis. La société devrait indiquer quels chiffres concernent des informations historiques, prévisionnelles, estimées ou pro forma, et mettre en exergue les informations financières historiques auditées.
<b>20.5.</b>	<b>Date des dernières informations financières</b>	
<b>20.5.1.</b>	Le dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées ne doit pas remonter : a) à plus de dix-huit mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui ont été vérifiés ; b) à plus de quinze mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui n'ont pas été vérifiés.	
<b>20.6.</b>	<b>Informations financières intermédiaires et autres</b>	Recommandations CESR 98 à 106.
<b>20.6.1.</b>	Si l'émetteur a publié des informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date de ses derniers états financiers vérifiés, celles-ci doivent être incluses dans le document d'enregistrement. Si ces informations financières trimestrielles ou semestrielles ont été examinées ou vérifiées, le rapport d'examen ou d'audit doit également être inclus. Si tel n'est pas le cas, le préciser.	
<b>20.6.2.</b>	S'il a été établi plus de neuf mois après la fin du dernier exercice vérifié, le document d'enregistrement doit contenir des informations financières intermédiaires, éventuellement non vérifiées (auquel cas ce fait doit être précisé), couvrant au moins les six premiers mois du nouvel exercice. Les informations financières intermédiaires doivent être assorties d'états financiers comparatifs couvrant la même période de l'exercice précédent ; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilanciels comparables.	
<b>20.7.</b>	Politique de distribution des dividendes Décrire la politique de l'émetteur en matière de distribution de dividendes et toute restriction applicable à cet égard.	

20.7.1.	Pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, donner le montant du dividende par action, éventuellement ajusté pour permettre les comparaisons, lorsque le nombre d'actions de l'émetteur a changé.	
20.8	<b>Procédures judiciaires et d'arbitrage</b> Indiquer, pour une période couvrant au moins les douze derniers mois, toute procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et/ou du groupe, ou fournir une déclaration négative appropriée.	
20.9	<b>Changement significatif de la situation financière ou commerciale</b> Décrire tout changement <b>significatif</b> de la situation financière ou commerciale du groupe survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ou des états financiers intermédiaires ont été publiés, ou fournir une déclaration négative appropriée	La société peut reprendre ici les informations publiées au titre de l'information permanente ou périodique (information trimestrielle par exemple).
21.	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	
21.1.	<b>Capital social</b> Fournir les informations suivantes, datées du bilan le plus récent inclus dans les informations financières historiques :	
21.1.1.	le montant du capital souscrit et, pour chaque catégorie d'actions : a) le nombre d'actions autorisées ; b) le nombre d'actions émises et totalement libérées et le nombre d'actions émises, mais non totalement libérées ; c) la valeur nominale par action, ou le fait que les actions n'ont pas de valeur nominale, et d) un rapprochement du nombre d'actions en circulation à la date d'ouverture et à la date de clôture de l'exercice. Si plus de 10 % du capital a été libéré au moyen d'actifs autres que des espèces durant la période couverte par les informations financières historiques, le préciser ;	
21.1.2.	s'il existe des actions non représentatives du capital, leur nombre et leurs principales caractéristiques ;	
21.1.3.	le nombre, la valeur comptable et la valeur nominale des actions détenues par l'émetteur lui-même ou en son nom, ou par ses filiales ;	
21.1.4.	le montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription, avec mention des conditions et modalités de conversion, d'échange ou de souscription ;	
21.1.5.	des informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital ;	CESR recommande, si une tranche du capital a été autorisée mais non émise ou s'il existe un engagement d'augmentation du capital (bons de souscription, obligations convertibles ou autres titres donnant accès au capital) ou si des droits de souscription ont été accordés, d'indiquer : - la quantité de tous les titres en circulation donnant accès au capital et le montant du capital social autorisé ou de l'augmentation de capital et, s'il y a lieu, la durée de l'autorisation, - les catégories de personnes jouissant de droits préférentiels de

		souscription pour ces tranches de capital supplémentaires, - les conditions, arrangements et procédures régissant l'émission d'actions correspondant à ces tranches.
21.1.6.	des informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option et le détail de ces options, y compris l'identité des personnes auxquelles elles se rapportent ;	Si le capital d'une société du groupe de l'émetteur fait l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel de vente dans le cadre d'une option, l'émetteur devra normalement indiquer la nature et la quantité des titres couverts par les options, le prix d'exercice et le prix pour lequel les options ont été ou seront créées, la durée d'exercice et la date d'expiration. Si des options ont été octroyées, ou s'il a été convenu d'octroyer des options à tous les titulaires d'actions ou de titres de créance ou d'une quelconque catégorie de ces titres, ou à des salariés en vertu d'un plan d'actionnariat réservé aux salariés, l'information pourra être donnée sans indiquer de noms. Il suffira également de fournir la fourchette des prix d'exercice, des périodes d'exercice et des dates d'expiration.
21.1.7.	un historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement survenu en évidence.	Indiquer, pour la période couverte par les informations financières historiques : - les événements ayant entraîné une modification du capital social émis et/ou du nombre et des catégories d'actions le composant et description de l'évolution des droits de vote attachés aux diverses catégories d'actions pendant cette période, - les informations sur le prix et les éléments significatifs tels que les tranches d'une quelconque émission, y compris le détail du prix s'il a été payé sous une autre forme qu'en espèces (y compris l'indication des rabais, de conditions spéciales et des paiements échelonnés), - la raison de toute réduction du montant du capital et la proportion dans laquelle le capital a été réduit.
21.2.	<b>Acte constitutif et statuts</b>	
21.2.1.	Décrire l'objet social de l'émetteur et indiquer où son énonciation peut être trouvée dans l'acte constitutif et les statuts.	

21.2.2.	Résumer toute disposition contenue dans l'acte constitutif, les statuts, une charte ou un règlement de l'émetteur concernant les membres de ses organes d'administration, de direction et de surveillance.	
21.2.3.	Décrire les droits, les privilèges et les restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes.	Il est demandé d'indiquer ici toute information relative aux droits de vote double, multiple ou à toute limitation des droits de vote, notamment la date de l'assemblée les ayant autorisés, les modalités (de seuil notamment pour le plafonnement), les conditions prévues pour en bénéficier (durée et condition de détention des actions, par exemple), les conditions de suppression ou de cessation, les dispositions statutaires applicables. En outre, CESR recommande d'indiquer notamment les informations relatives aux droits à dividende (bénéficiaires, durée de prescription) et au boni de liquidation, les conditions de rachat, les réserves ou provisions pour les fonds d'amortissement et l'obligation éventuelle pour la société de procéder à des appels au marché.
21.2.4.	Décrire les actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires et, lorsque les conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit, en faire mention.	
21.2.5.	Décrire les conditions régissant la manière dont les assemblées générales annuelles et les assemblées générales extraordinaires des actionnaires sont convoquées, y compris les conditions d'admission.	
21.2.6.	Décrire sommairement toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement de l'émetteur qui pourrait avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.	
21.2.7.	Indiquer, le cas échéant, toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée.	
21.2.8.	Décrire les conditions, imposées par l'acte constitutif et les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit.	
22.	<b>CONTRATS IMPORTANTS</b> Résumer, pour les deux années précédant immédiatement la publication du document de référence, chaque contrat <b>important</b> (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) auquel l'émetteur ou tout autre membre du groupe est partie. Résumer tout autre contrat (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) souscrit par un membre quelconque du groupe et contenant des dispositions conférant à un membre quelconque du groupe une obligation ou un engagement <b>important(e)</b> pour l'ensemble du groupe, à la date du document d'enregistrement.	Pour ceux de ces contrats conclus avec des apparentés, renvoi possible à la rubrique 19.
23.	<b>INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS</b>	

23.1	Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué(e) à une personne intervenant en qualité d'expert est inclus(e) dans le document d'enregistrement, indiquer le nom de cette personne, son adresse professionnelle, ses qualifications et, le cas échéant, tout intérêt important qu'elle a dans l'émetteur. Si cette déclaration ou ce rapport a été produit à la demande de l'émetteur, joindre une déclaration précisant que ce document a été inclus ainsi que la forme et le contexte dans lesquels il a été inclus, avec mention du consentement de la personne ayant avalisé le contenu de cette partie du document d'enregistrement.	Pour déterminer si un expert a un intérêt important, CESR recommande à la société de prendre en compte la détention par celui-ci de titres de l'émetteur, un emploi ou une rémunération antérieurs, la participation à un organe dirigeant de l'émetteur ou des liens avec l'intermédiaire participant à l'opération financière ou la cotation des titres de l'émetteur.
23.2	Lorsque des informations proviennent d'une tierce partie, fournir une attestation confirmant que ces informations ont été fidèlement reproduites et que, pour autant que l'émetteur le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par cette tierce partie, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses. En outre, identifier la ou les source(s) d'information.	
24.	<p><b>DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</b></p> <p>Fournir une déclaration attestant que, pendant la durée de validité du document d'enregistrement, les documents suivants (ou copie de ces documents) peuvent, le cas échéant, être consultés :</p> <p>a) l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur ;</p> <p>b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'enregistrement ;</p> <p>c) les informations financières historiques de l'émetteur ou, dans le cas d'un groupe, les informations financières historiques de l'émetteur et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du document d'enregistrement.</p> <p>Indiquer où les documents ci-dessus peuvent être consultés, sur support physique ou par voie électronique.</p>	
25.	<p><b>INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS</b></p> <p>Fournir des informations concernant les entreprises dans lesquelles l'émetteur détient une fraction du capital susceptible d'avoir une <b>incidence significative</b> sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats.</p>	Inclure ici le tableau des filiales et participations contenu dans l'annexe aux comptes sociaux ou renvoyer au périmètre présenté dans l'annexe aux comptes consolidés.

## ANNEXE II

# Cadre de référence du contrôle interne : Guide de mise en œuvre pour les valeurs moyennes et petites

## Sommaire

I- OBJECTIFS, PRINCIPES ET CONTENU DU GUIDE

II- PRINCIPES GÉNÉRAUX DE CONTRÔLE INTERNE

III- QUESTIONNAIRES

## I- OBJECTIFS, PRINCIPES ET CONTENU

### Introduction

Dans le cadre des obligations prévues par le code de commerce pour les sociétés faisant appel public à l'épargne<sup>13</sup>, l'AMF a publié en 2006 un cadre de référence qui a fait l'objet d'une recommandation de l'AMF le 22 janvier 2007 et sera applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007.

Ce cadre de référence sur le contrôle interne prévoit que "chaque société est responsable de son organisation propre et donc de son contrôle interne" et que le cadre de référence "n'a pas vocation à être imposé aux sociétés" mais à être utilisé par celles-ci "pour superviser ou, le cas échéant, développer leur dispositif de contrôle interne, sans cependant constituer des directives sur la façon de concevoir leur organisation".

Dans le cadre de sa démarche de meilleure régulation, l'AMF a mis en place un groupe de travail avec Middlenext afin de proposer des allègements aux contraintes réglementaires pesant sur les valeurs moyennes et petites<sup>14</sup>. A l'issue de ces travaux, il a été considéré que les spécificités des valeurs moyennes et petites devaient être davantage prises en compte dans la mise en œuvre du cadre de référence publié par l'AMF en janvier 2007. Pour cette raison, le groupe de travail a élaboré le présent guide de mise en œuvre par les valeurs moyennes et petites du cadre de référence sur le contrôle interne publié par l'AMF<sup>15</sup> dont l'AMF recommande l'utilisation pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007.

### Objectifs du présent guide

Le présent guide de mise en œuvre du cadre de référence "contrôle interne" souhaite atteindre les objectifs suivants :

- aider le président, la direction générale et les principaux dirigeants dans leur réflexion sur le contrôle interne : principes, rôles et responsabilités,
- faciliter la rédaction du "rapport du président" sur les procédures de contrôle interne mises en place par la société.

### Principes

De même que le cadre de référence, le présent guide n'est pas imposé aux valeurs moyennes et petites.

En effet, le guide et les questionnaires qui en font partie ont pour objectif d'aider la société à identifier les principaux points de contrôle interne à mettre en œuvre et/ou améliorer. Toutefois, chaque société est responsable de son organisation et de son dispositif de contrôle interne, lequel devrait s'inscrire dans le cadre d'une bonne gouvernance, et satisfaire aux réglementations spécifiques en vigueur dans certains secteurs (banques, assurances) ou sur certaines places financières. **Le présent guide doit donc être adapté à la société.** En effet, selon sa taille, la complexité de son activité et de ses processus, ou encore son internationalisation, la société pourra s'inspirer davantage du guide d'application figurant dans le cadre de référence publié par l'AMF en janvier 2007.

De même que le cadre de référence, ce guide fait l'objet d'une recommandation de l'AMF.

<sup>13</sup> Selon les articles 225.37 et 225.68 du code de commerce, dans les sociétés faisant appel public à l'épargne, le président du conseil d'administration ou de surveillance "*rend compte, dans un rapport, ... des procédures de contrôle interne mises en place par la société*". Pour ces mêmes sociétés, selon l'article L225-235 (article 120 de la LSF) : "les commissaires aux comptes présentent dans un rapport, ... leurs observations sur le rapport (du président) pour celles des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière".

<sup>14</sup> Présidé par M. Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF et directeur général de la Société Foncière Lyonnaise, le groupe de travail a été chargé de proposer des aménagements aux obligations d'information pesant sur les petites et moyennes valeurs.

<sup>15</sup> Le seuil à retenir par la société pour être considérée comme une petite et moyenne valeur fait l'objet d'une publication par l'AMF.

En conséquence, les petites et moyennes valeurs sont - comme elles l'auraient été en application de la recommandation de janvier 2007<sup>16</sup> - invitées à préciser, dans le rapport du président, si elles se sont appuyées sur ce guide de mise en œuvre du cadre de référence pour la rédaction du rapport du président. De même, il est rappelé que, pour la rédaction de leur rapport, les sociétés concernées doivent mettre l'accent sur les éléments et informations susceptibles d'avoir un impact significatif sur leur patrimoine ou leurs résultats.

En conséquence, il n'est pas demandé aux valeurs moyennes et petites de faire figurer, dans le rapport du président, les réponses aux questionnaires inclus dans le guide. Toutefois si dans le cadre de l'examen des questionnaires une défaillance ou une insuffisance grave était identifiée, celle-ci devrait être mentionnée dans le rapport du président<sup>17</sup>.

Si la société ne s'est pas appuyée sur le guide pour la rédaction du rapport du président, les mêmes principes de transparence s'appliquent pour l'utilisation de tout autre référentiel qu'elle choisit ou est tenue d'appliquer au plan international et qui devra alors être clairement présenté.

## **Contenu**

Cet outil adapté aux valeurs moyennes et petites comprend deux parties :

- les principes généraux de contrôle interne,
- deux questionnaires : l'un relatif au contrôle interne comptable et financier, l'autre à l'analyse et à la maîtrise des risques.

<b>II - PRINCIPES GÉNÉRAUX DE CONTRÔLE INTERNE</b>
--

## **Définition**

Le contrôle interne est un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :

- la conformité aux lois et règlements,
- l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ou le directoire,
- le bon fonctionnement des processus internes de la société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs,
- la fiabilité des informations financières,

et d'une façon générale, contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources.

En contribuant à prévenir et maîtriser les risques de ne pas atteindre les objectifs que s'est fixée la société, le dispositif de contrôle interne joue un rôle clé dans la conduite et le pilotage de ses différentes activités.

Toutefois, le contrôle interne ne peut fournir une garantie absolue que les objectifs de la société seront atteints.

## **Périmètre du contrôle interne**

Il appartient à chaque société de mettre en place un dispositif de contrôle interne adapté à sa situation.

<sup>16</sup> Cette recommandation s'applique aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, comme la nouvelle recommandation destinée aux petites et moyennes valeurs.

<sup>17</sup> Phrase modifiée suite à la consultation publique. Le groupe de travail avait retenu la formulation suivante : "Toutefois, si dans l'exercice de réponse à ces questionnaires, apparaissait une faiblesse significative dans le contrôle interne de la société, cette faiblesse significative devrait être mentionnée dans le rapport du président."

Dans le cadre d'un groupe, la société mère veille à l'existence de dispositifs de contrôle interne au sein de ses filiales. Ces dispositifs devraient être adaptés à leurs caractéristiques propres et aux relations entre la société mère et les filiales.

### **Composantes du dispositif de contrôle interne**

La direction générale ou le directoire conçoivent le dispositif de contrôle interne. Celui-ci fait l'objet d'une communication adéquate en vue de sa mise en œuvre par le personnel.

Le contrôle interne est d'autant plus pertinent qu'il est fondé sur des règles de conduite et d'intégrité portées par les organes de gouvernance et communiquées à tous les collaborateurs. Il ne saurait en effet se réduire à un dispositif purement formel en marge duquel pourraient survenir des manquements graves à l'éthique des affaires.

Le dispositif de contrôle interne, qui est adapté aux caractéristiques de chaque société, doit prévoir :

- **une organisation comportant** une définition claire des responsabilités, disposant des ressources et des compétences adéquates et s'appuyant sur des procédures, des systèmes d'information, des outils et des pratiques appropriés ;
- **la diffusion en interne d'informations pertinentes**, fiables, dont la connaissance permet à chacun d'exercer ses responsabilités ;
- **un système** visant à recenser et analyser les principaux risques identifiables au regard des objectifs de la société et à s'assurer de l'existence de procédures de gestion de ces risques ;
- **des activités de contrôle** proportionnées aux enjeux propres à chaque processus et conçues pour réduire les risques susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs de la société ;
- **une surveillance permanente** du dispositif de contrôle interne ainsi qu'un examen régulier de son fonctionnement. Cette surveillance, qui peut utilement s'appuyer sur la fonction d'audit interne de la société lorsqu'elle existe, peut conduire à l'adaptation du dispositif de contrôle interne.

### **Les acteurs du contrôle interne**

Le contrôle interne est l'affaire de tous, des organes de gouvernance à l'ensemble des collaborateurs de la société.

#### **→ Le conseil d'administration ou de surveillance**

Il appartient à la direction générale ou au directoire de rendre compte au conseil (ou au comité d'audit, lorsqu'il existe) des caractéristiques essentielles du dispositif de contrôle interne.

En tant que de besoin, le conseil peut faire usage de ses pouvoirs généraux pour faire procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns ou prendre toute autre initiative qu'il estimerait appropriée en la matière.

#### **→ La direction générale / le directoire**

Ils sont chargés de définir, d'impulser et de surveiller le dispositif le mieux adapté à la situation et à l'activité de la société.

Dans ce cadre :

- ils se tiennent régulièrement informés de ses dysfonctionnements, de ses insuffisances et de ses difficultés d'application, voire de ses excès,
- ils veillent à l'engagement des actions correctives nécessaires,
- ils informent le Conseil sur les points importants.

#### **→ L'audit interne**

Lorsqu'il existe, il a la responsabilité d'évaluer le fonctionnement du dispositif de contrôle interne et de faire toutes préconisations pour l'améliorer, dans le champ couvert par ses missions.

➔ **Le personnel de la société**

Chaque collaborateur concerné devrait avoir la connaissance et l'information nécessaires pour établir, faire fonctionner et surveiller le dispositif de contrôle interne, au regard des objectifs qui lui ont été assignés.

### III - QUESTIONNAIRES

Les deux questionnaires suivants sont des outils destinés à faciliter la réflexion, la mise en œuvre et la communication sur le contrôle interne. Ils ont principalement pour objectif de permettre à la société d'identifier les points de contrôle à améliorer, notamment pour les besoins de la communication avec les actionnaires et le marché en matière de contrôle interne, et de rédiger le rapport du président prévu par la loi.

Ces questionnaires sont à adapter aux spécificités de l'entreprise. Pour faciliter cette adaptation pour et par les dirigeants, l'entreprise pourra s'appuyer utilement sur le guide d'application relatif au contrôle interne de l'information comptable et financière publié par l'AMF en janvier 2007 et disponible sur le site de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Sont traités dans le guide d'application les principes et les points clés suivants :

I – Processus de pilotage de l'organisation comptable et financière

- Principes et points clés d'analyse
- Rôle de la Direction Générale
- Rôle du Conseil d'Administration ou du Conseil de Surveillance

II – Processus concourant à l'élaboration de l'information comptable et financière publiée

- Critères de qualité
- Identification des risques affectant l'élaboration de l'information financière et comptable publiée
- Principes et points clés d'analyse
  - Investissements / Désinvestissements / Recherche et développement
  - Immobilisations incorporelles, corporelles et goodwill
  - Immobilisations financières
  - Achats / Fournisseurs et assimilés
  - Coût de revient / Stocks et encours / Contrats à long terme ou de construction
  - Produit des activités ordinaires / Clients et assimilés
  - Trésorerie / Financement et instruments financiers
  - Avantages accordés au personnel
  - Impôts, taxes et assimilés
  - Opérations sur le capital
  - Provisions et engagements
  - Consolidation
  - Information de gestion nécessaire à l'élaboration des informations comptables et financières publiées
  - Gestion de l'information financière externe.

## Questionnaire relatif au contrôle interne comptable et financier

### → Les organes de gouvernance

- Les principes comptables retenus qui ont un impact significatif sur la présentation des états financiers de l'entreprise ont-ils été formellement validés par la Direction Générale, revus par les commissaires aux comptes et portés à la connaissance du Conseil d'Administration ou de Surveillance ?
- Pour les arrêtés correspondant à des comptes publiés, les principales options comptables ainsi que les choix effectués ont-ils été expliqués et justifiés par la Direction Générale au Conseil, et revus par les commissaires aux comptes ?
- Existe-t-il un processus de validation des changements de principes comptables envisagés prenant en considération l'économie des opérations ? Ce processus prévoit-il en particulier une consultation des commissaires aux comptes et une information du Conseil ?
- Le Conseil reçoit-il l'assurance des commissaires aux comptes qu'ils ont accès à l'ensemble des informations nécessaires à l'exercice de leurs responsabilités, notamment s'agissant des filiales consolidées ?
- Le Conseil reçoit-il l'assurance des commissaires aux comptes qu'ils ont suffisamment avancé leurs travaux au moment de l'arrêté des comptes pour être en mesure de communiquer toutes remarques significatives ?
- La formation du résultat, la présentation du bilan, de la situation financière et des annexes, ont-elles été expliquées au Conseil, à chaque arrêté de comptes publiés ?
- Le Conseil a-t-il été informé de l'existence d'un contrôle de gestion dont les données sont périodiquement rapprochées de l'information financière publiée ?
- Le Conseil a-t-il été régulièrement informé de l'existence de situations de trésorerie incluant des perspectives à court terme ? Les flux de trésorerie pris en compte dans l'analyse présentée au Conseil mettent-ils clairement en évidence les éléments dont l'utilisation par la société mère font l'objet de restrictions ?

### → Organisation comptable et financière

- La fonction comptable et financière a-t-elle, pour le périmètre couvert par les comptes, accès aux informations nécessaires à leur élaboration ?
- Existe-t-il un manuel de principes comptables, précisant le traitement comptable des opérations les plus importantes ?
- En cas de publication de comptes établis suivant plusieurs référentiels comptables pour un même niveau (individuel ou consolidé), existe-t-il des processus pour expliquer les principaux retraitements ?
- Existe-t-il un manuel de processus comptables et des instructions décrivant les répartitions des responsabilités d'exécution ou de contrôle au regard des tâches comptables, ainsi que les calendriers à respecter ? Dans le cadre de la préparation des comptes consolidés, existe-t-il des processus de diffusion visant à assurer leur prise en compte par les filiales ?
- Les responsables de l'établissement des comptes et de l'information financière ainsi que les différents acteurs qui participent à l'arrêté des comptes sont-ils identifiés ?
- Existe-t-il un processus visant à identifier les ressources nécessaires au bon fonctionnement de la fonction comptable ? Prend-il en considération les évolutions prévisibles ?

➔ **Système d'information comptable et financier**

- Les processus et les systèmes d'information sont-ils développés avec pour objectif de satisfaire aux exigences de fiabilité, de disponibilité et de pertinence de l'information comptable et financière ?
- Les systèmes d'information relatifs à l'information financière et comptable font-ils l'objet d'adaptations pour évoluer avec les besoins de la société ?
- La Direction Générale s'est-elle assurée que les obligations de conservation des informations, données et traitements informatiques concourant directement ou indirectement à la formation des états comptables et financiers étaient respectées ?

➔ **Identification et analyse des risques affectant l'information comptable et financière**

- Des dispositifs sont-ils mis en place pour identifier les principaux risques pouvant affecter le processus d'établissement des comptes ?
- Le dispositif de contrôle interne comptable et financier comporte-t-il des processus spécifiques visant à réduire les risques d'erreurs et de fraudes ?

➔ **Activité de contrôle**

- Existe-t-il des contrôles réguliers et inopinés pour s'assurer que le manuel des principes comptables et le manuel de processus comptables sont suivis dans la pratique ?
- Existe-t-il des processus pour identifier et résoudre des problèmes comptables nouveaux, non prévus, le cas échéant, dans le manuel de principes comptables et/ou dans le manuel de processus comptables ?
- L'activité de contrôle interne comptable et financier comporte-t-elle des processus pour assurer la préservation des actifs (risque de négligences, d'erreurs et de fraudes internes et externes) ?
- Le dispositif de contrôle interne comptable et financier comporte-t-il des contrôles spécifiques aux points qui seraient identifiés comme sensibles concernant des aspects comptables (par exemple inscription à l'actif, constatation des produits, spécialisation des périodes comptables, valorisation des stocks...) ?
- Les processus d'arrêté des comptes du groupe sont-elles applicables dans toutes les composantes du périmètre de consolidation ? S'il existe des exceptions, y a-t-il des processus adéquates pour les traiter ?

➔ **Communication financière et comptable**

- Existe-t-il des responsables et des processus aux fins d'identifier et de traiter les obligations d'information du marché ?
- Existe-t-il un échéancier récapitulatif des obligations périodiques du groupe en matière de communication comptable et financière au marché ? Cet échéancier précise-t-il :
  - la nature et l'échéance de chaque obligation périodique,
  - les personnes responsables de leur établissement.
- Existe-t-il un processus prévoyant le contrôle des informations avant leur diffusion ?

## Questionnaire relatif à l'analyse et à la maîtrise des risques

### → Principes généraux de gestion des risques

- La société dispose-t-elle d'un « langage commun » en matière de risques (typologie homogène, critères de recensement, d'analyse et de suivi, ...) ?
- La société a-t-elle mis en place des objectifs en matière de gestion des risques ?

### → Identification des principaux risques

Le dispositif de contrôle interne comprend un système visant à s'assurer de l'existence d'un processus d'identification des principaux risques liés à l'activité de la société.

Le niveau de détail de ce processus est adapté aux objectifs, caractéristiques et environnement de la société (des décisions stratégiques aux opérations).

- Existe-t-il un processus d'identification des principaux risques ? Le cas échéant, ce processus intègre-t-il les objectifs de la société ? Une organisation a-t-elle été mise en place à cet effet ?

### → Analyse des principaux risques

- Pour les principaux risques identifiés, l'entreprise réalise-t-elle une analyse des incidences potentielles (chiffrées ou non, financière ou non financière), et du degré de maîtrise estimé ?
- L'analyse des risques tient-elle compte des évolutions internes ou externes à la société ?
- Ces analyses donnent-elles lieu à des actions spécifiques ? La responsabilité de ces actions est-elle définie ? Le cas échéant, la mise en œuvre de ces actions est-elle suivie ?

### → Processus de gestion des principaux risques

- Une politique et des processus de gestion des principaux risques ont-elles été définies, validées par la Direction et mises en place dans la société ?
- Des moyens spécifiques sont-ils consacrés à la mise en œuvre et à la surveillance des processus de gestion des risques ?
- Les responsabilités en matière de gestion des risques sont-elles définies, communiquées aux personnes concernées ?
- Les expériences passées de l'entreprise (ou d'acteurs comparables) en matière de risques sont-elles prises en considération ?
- La direction reçoit-elle une information sur les caractéristiques essentielles des actions engagées pour gérer les principaux risques de la société (nature des actions engagées ou des couvertures en place, assurances, exclusions, montants des garanties, ...) ?
- L'entreprise a-t-elle mis en place un plan de gestion de crise ?

### → Surveillance des risques et des processus de gestion des risques

- L'entreprise communique-t-elle en interne aux personnes intéressées :
  - sur ses facteurs de risques ?
  - sur les dispositifs de gestion des risques ?
  - sur les actions en cours et les personnes qui en ont la charge ?

- L'entreprise a-t-elle identifié les obligations légales et réglementaires applicables en matière de communication sur les risques ?
- Existe-t-il un mécanisme permettant, si nécessaire, d'adapter les processus de gestion des risques à une évolution des risques, de l'environnement externe, des objectifs ou de l'activité de la société ?
- Existe-t-il un dispositif permettant d'identifier les principales faiblesses du dispositif de gestion des risques mis en place par la société, et de les corriger ?
- Le conseil d'administration ou le conseil de surveillance, selon le cas, a-t-il été informé des grandes lignes de la politique de gestion des risques ? Est-il régulièrement informé des principaux risques identifiés, des caractéristiques essentielles du dispositif de gestion des risques, notamment des moyens mis en œuvre et des actions d'amélioration en cours ?

## ANNEXE III

# Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur le rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion sur les valeurs moyennes et petites

Le 6 novembre 2007, l'AMF a lancé une consultation publique sur le rapport du groupe de travail sur les aménagements de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites (VaMPs). Cette consultation publique s'est achevée le 5 décembre 2007.

Les réponses apportées à la consultation sont au nombre de huit et se répartissent de la manière suivante : un cabinet d'avocat, une banque, une société de gestion de portefeuille et cinq associations professionnelles. A noter que deux de ces associations professionnelles participaient aux travaux du groupe de travail.

### I. Remarques générales

D'une manière générale, les participants à la consultation publique saluent l'initiative lancée par l'AMF et MiddleNext visant à adapter la réglementation française en vue d'aménager les obligations d'information financière des VaMPs.

Deux participants font valoir que cet exercice s'inscrit pleinement dans la démarche de Meilleure régulation lancée par l'AMF il y a maintenant un peu plus de dix-huit mois. Un participant fait valoir que l'accès aux financements de marché devenant plus compétitif dans l'espace européen, il est tout à fait primordial que l'AMF recherche pour les VaMPs françaises les voies permettant, sinon de faciliter cet accès, du moins de ne pas le soumettre à des contraintes injustifiées.

Certains participants observent que le rapport formule certes des voies d'aménagement relativement limitées, qui pour autant ne résultent pas d'un manque d'ambition du groupe de travail, mais seulement de la constatation que la plupart des évolutions qui lui apparaissent souhaitables sont en dehors du champ de compétence de l'AMF. A ce titre, un participant pense que l'AMF devrait se rapprocher des autres régulateurs européens afin de proposer une réforme plus globale pour les VaMPs.

Enfin, si un participant ne remet pas en cause l'intérêt des recommandations formulées au bénéfice des VaMPs, il considère cependant qu'il y a une véritable nécessité aujourd'hui à ce que l'AMF s'interroge sur le besoin de régulation qui justifie le maintien de contraintes additionnelles pour toutes les catégories d'émetteurs. Ce participant réitère sa demande d'une réflexion d'ensemble sur l'utilité et l'opportunité du maintien du régime français de l'appel public à l'épargne. Même si une large part de cette réflexion est d'abord dans la main du législateur avant d'être dans celle de l'AMF, il n'en reste pas moins que, compte tenu de ses missions, l'AMF a selon lui nécessairement un rôle moteur dans cette réflexion.

### II. Remarques portant sur les propositions du groupe de travail

Les observations formulées sont présentées en suivant l'ordre du rapport.

#### 1. Sur la définition de la notion de valeur moyenne et petite basée sur la capitalisation boursière à la date de clôture de l'exercice inférieure ou égale à 750 M€

##### 1.1. Capitalisation boursière versus flottant

Six des sept participants qui se prononcent sur le sujet approuvent le choix de retenir la capitalisation boursière comme critère discriminant.

Un participant met quant à lui en avant que la taille du flottant lui semble être un critère plus pertinent pour justifier une variation de l'information financière. En effet, il lui semble raisonnable qu'un émetteur qui sollicite l'épargne publique dans des volumes limités, quelle que soit sa capitalisation, puisse bénéficier d'un régime d'information plus souple. *A contrario*, le critère retenu de la capitalisation boursière peut selon lui conduire à des situations paradoxales dans lesquelles une société ayant une capitalisation boursière supérieure à 750 M€ et ayant un flottant réduit sera sujet à des obligations plus lourdes qu'un émetteur ayant une capitalisation inférieure au seuil retenu mais dont le flottant est plus important. Il rappelle à cet égard que la SEC utilise le critère du flottant pour distinguer le régime d'obligation applicable à certaines sociétés (les "small businesses"), et discute actuellement une modification du seuil du flottant qui pourrait être porté à 75 millions de dollars. L'application du critère du flottant ne lui paraît pas insurmontable dans la mesure où il est utilisé sur certains marchés étrangers et où il en existe plusieurs définitions, notamment données par Euronext. Il propose ainsi de retenir une définition parmi celles existantes.

## 1.2. Choix du seuil

Sur les sept participants qui se prononcent sur le sujet : un participant souhaite que le seuil soit ramené à 500 M€, un participant précise que le seuil de 750 M€ ne lui semble pas appeler de remarque particulière, quatre participants militent pour un seuil à 1 Md€ et un participant souhaite que le seuil soit porté à 2 Md€. Ce dernier participant fait observer qu'au niveau international, le segment de marché des VaMPs est usuellement considéré comme recouvrant les valeurs ayant une capitalisation inférieure à au moins 2 Md€.

### Arguments en faveur de l'abaissement du seuil à 500 M€

Pour ce participant la volonté de simplification des obligations d'information à la charge des VaMPs est justifiée par les limites de leurs ressources et de leurs moyens plus que par le lien entre capitalisation boursière et volume d'appel à l'épargne publique. La question du seuil de capitalisation de 750 M€ se pose alors. Il estime qu'un tel seuil semble avoir été désigné arbitrairement. Il lui semble par ailleurs vraisemblable qu'une société ayant une capitalisation de 500 M€ dispose d'une structure à même de conformer la société aux obligations actuelles. Enfin, ce participant relève qu'aucune société représentée au sein du groupe de travail ne disposait d'une capitalisation boursière comprise entre 500 M€ et 1 Md€.

### Arguments en faveur du relèvement du seuil à 1 Md€

Quatre participants souhaitent que le seuil de 750 M€ soit porté à 1Md€ afin notamment de se rapprocher du critère déjà défini par Nyse Euronext pour les compartiments d'Eurolist. Ainsi toutes les valeurs d'Eurolist B et C seraient considérées comme des VaMPs.

Ils mettent également en avant les arguments suivants :

- un participant regrette la création d'un nouveau seuil "technocratique" moins lisible pour les investisseurs et les analystes ;
- un participant fait également valoir que le seuil de 750 M€ est déconnecté des indices ;
- un participant souligne que les seuils de signification appliqués par la communauté financière sont nettement supérieurs. Dans le même sens un participant estime qu'un tel seuil porté à un 1 Md€ ne ferait que refléter une structure de marché comparable à celles des autres grandes places financières européennes
- du fait que les allègements proposés peuvent apparaître modestes, et afin d'obtenir l'effet attendu de cette réforme, un participant pense qu'il est essentiel qu'elle s'applique à une population large. Ce même participant précise qu'un tel seuil, qui représenterait un important pourcentage en termes de nombre de sociétés de la cote, n'a cependant rien de choquant dans la mesure où il ne représente qu'une part très limitée de la capitalisation boursière.

Plusieurs émetteurs, eux même, dont la capitalisation est comprise entre 750 M€ et 1 Md€ souhaiteraient pouvoir bénéficier des allègements en ajoutant les arguments suivants :

- la structure de leurs équipes financières est très légère et ils peinent à absorber les lourdes demandes de *reporting* générées par leur cotation ;

- plusieurs d'entre eux disent avoir vu leur capitalisation dépasser le seuil de 750 M€ et sont retombés depuis en dessous sans que leurs équipes changent de taille. Ils reconnaissent que la fixation d'un seuil contient toujours un aspect arbitraire mais qu'avant d'atteindre une capitalisation de 1 Md€ leurs groupes devront grandir significativement.

### 1.3. Modalités d'appréciation du critère

En plus des 3 participants qui militent pour le seuil de 1 Md€, entre autres pour se caler sur le mode de calcul d'Euronext (moyenne des capitalisations boursières des 60 derniers jours de l'année) ce qui diminuerait les classements aléatoires sur un seul jour de cotation, deux autres participants militent en faveur d'un calcul sur la base d'une moyenne sur les cours de clôture sur une période suffisamment longue afin d'être plus approprié.

Un participant insiste ainsi sur le fait qu'un décalage de marché ponctuel (à la hausse ou à la baisse) pourrait faire « basculer » des sociétés dans le groupe ou hors du groupe des VaMPs avec des conséquences à très long terme puisqu'il est prévu que les dispositions spécifiques aux VaMPs ne s'appliquent que lors de l'établissement du document de référence N+1 établi en N+2 pour un seuil franchi le 31 décembre N. Un participant fait également observer que l'enjeu est la capacité humaine et financière de l'entreprise à satisfaire à ses obligations et que cette capacité n'est pas directement liée à l'évolution de son cours de bourse.

Par ailleurs, un participant estime que la latitude qui pourrait être laissée à l'AMF de revoir ce seuil « en cas de modification des conditions de marché telle que de nombreuses sociétés se trouveraient mécaniquement face à de nouvelles contraintes en termes d'information » ne permettra pas de gérer suffisamment finement cet aspect. En outre, la faible liquidité de certaines valeurs pourrait accentuer encore ces décalages de cours ponctuels.

Enfin, un participant propose que le changement de catégories (VaMP ou non) soit lié au franchissement du seuil pendant deux années consécutives.

## **2. Une adaptation à effet immédiat des recommandations de l'AMF pour la préparation et la rédaction du document de référence et du rapport de contrôle interne**

Un participant espère que ces dispositions seront mises en œuvre sans délai ainsi qu'il est proposé dans le rapport et que ses effets pourront rapidement être perceptibles afin d'adopter les éventuelles mesures correctives nécessaires. De ce point de vue, il lui apparaît nécessaire de prévoir un réexamen, par exemple dans un an.

### 2.1. Sur le guide d'élaboration du document de référence pour les VaMPs

Plusieurs participants relèvent l'important travail mené pour adapter le guide d'élaboration du document de référence compte tenu des spécificités des VaMPs et sont favorables à la publication de ce document.

Sur le premier point consistant à proposer en guise d'allègement la "mention des seules informations ayant un caractère significatif à chaque fois que le règlement européen le permet, notamment lorsque sont utilisés des qualificatifs tels que "principaux", "importants", "significatifs" ou encore "sensiblement", étant précisé que pour certaines rubriques, des indications sont par ailleurs données aux entreprises concernées pour apprécier ce caractère (par exemple, pour sélectionner les principaux investissements) un participant s'interroge sur le fait de savoir si le groupe de travail "n'enfonce pas ainsi une porte ouverte", un émetteur conduisant de toute évidence une telle appréciation ? De nombreux commentaires du projet de guide du document de référence lui paraissent ainsi de portée limitée.

A titre d'exemple, la rubrique 12.2 mentionne à l'origine la nécessité de "Signaler toute tendance connue, incertitude ou demande ou tout engagement ou événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur, au moins pour l'exercice en cours". Dès lors, indiquer "A ne renseigner qu'en cas d'impact significatif sur les perspectives de la société, notamment les éléments touchant le ou les secteurs où la société opère" ne semble pas constituer un réel assouplissement pour

les VaMPs. Il en est de même pour la rubrique 17.1 relative aux changements significatifs concernant l'effectif des salariés.

A contrario, fournir des indications pour apprécier les critères applicables pour certaines rubriques lui paraît hautement utile, et l'exemple de la rubrique 5.2 concernant la définition d'un critère de qualification des principaux investissements montre la voie. Cette démarche gagnerait toutefois à préciser les raisons ayant conduit à l'établissement de ces critères.

Un autre participant estime qu'il ne s'agit pas là d'un allègement pour les VaMPs mais cela revient à dire que l'AMF appliquerait le règlement européen aux VaMPS alors qu'elle exigerait plus des autres émetteurs. Par nature, un document de référence ou un prospectus ne peut contenir une liste exhaustive d'informations pour chaque rubrique. Il appartient à chaque émetteur, VaMP ou autre émetteur, d'identifier dans la masse d'informations dont il dispose pour chaque thème, celles qui sont importantes pour les investisseurs, de les classer et plus généralement de traiter ces informations de manière à fournir au lecteur une sélection pertinente et les interprétations nécessaires à sa compréhension du groupe.

En d'autres termes, ce participant comprend que la doctrine AMF revient de manière générale à obliger les émetteurs à plus de détails que ce qui est prévu par le dispositif européen. Ce même participant considère que cette motivation soulève une très importante question de fond, qui nécessite l'engagement rapide d'une réflexion d'ensemble. Il se demande en outre comment il peut être possible d'envisager que plus l'émetteur est important, moins il serait utile que l'information qu'il publie se concentre sur les seuls éléments significatifs, sauf à envisager l'inflation incontrôlée de son document de référence.

Sur le deuxième point qui consiste en "l'application facultative de recommandations ou interprétations retenues par l'AMF pour la rédaction de certaines rubriques du document de référence (par exemple, sur les assurances ou le provisionnement des litiges" et le troisième point qui évoque "la simplification de certaines recommandations publiées par l'AMF (par exemple, la recommandation sur la présentation des facteurs de risque), voire, lorsque cela est possible par le CESR", trois participants sont assez critiques. Ils estiment en effet que les propositions concernant l'application facultative ou simplifiée des recommandations et interprétations publiées par l'AMF ne constituent pas un allègement puisque les recommandations et interprétations sont, par nature, d'application facultative et ne visent, en principe, qu'à aider les émetteurs à appliquer la réglementation. La présentation même de cette proposition met en évidence le fait que les services de l'AMF considèrent l'application de ces recommandations et interprétations comme obligatoire, donnant à ces textes une force réglementaire qu'ils n'ont pas. Un de ces participants ajoute, qu'a priori la seule conséquence pour la personne qui s'écarte de la recommandation ou de l'interprétation est d'être potentiellement tenue à devoir justifier que ce faisant elle ne contrevient pas à ses obligations. Une véritable réflexion de l'AMF devrait être engagée sur ce thème.

Enfin, le groupe de travail évoque dans un quatrième point "la multiplication des renvois aux informations figurant déjà dans le document de référence, pour éviter les redondances (par exemple, renvoi à l'information déjà incluse dans les comptes ou leurs annexes, ou dans d'autres rubriques du document)". A ce sujet, il semble à un participant qu'une démarche qui consisterait à imposer aux VaMPs l'utilisation du schéma européen permettrait de s'assurer qu'elles ont bien examiné l'ensemble des questions posées. Le flottement qui caractérise beaucoup de documents de référence retenant une autre présentation que celle du schéma européen et incorporant ainsi des tables de concordance laisse penser qu'une telle flexibilité constitue un piège pour des sociétés disposant de ressources et moyens limités pour vérifier qu'elles répondent à la totalité des questions posées. Par ailleurs, s'il s'agit d'éviter des duplications superflues d'information entre différentes parties du document de référence, de telles duplications concernent la totalité des émetteurs et, dès lors, ce participant ne voit pas pourquoi l'effort de simplification, purement formel, ne profiterait qu'aux seules VaMPs. A ce titre, il note que les renvois constituent d'ores et déjà une pratique largement usitée par des émetteurs de toutes tailles.

Un participant relève que la formulation retenue à la page 5 du rapport qui indique "Le groupe de travail propose que ce guide spécifique au document de référence puisse être utilisé pour la rédaction du prospectus relatif à une opération financière, sauf question spécifique pouvant être soulevée à l'occasion d'une introduction en bourse" est imprécise. S'agit-il d'appliquer le régime d'information financière simplifiée tel que proposé par le guide spécifique sur le document de référence et d'admettre certaines exceptions justifiées par l'opération envisagée ?

Toujours en matière d'introduction en bourse, il conviendrait de traiter selon ce même participant de la problématique liée au montant de l'offre qui ne sera connu qu'à l'issue de l'opération alors que le document de base est rédigé en amont.

## 2.2. Sur le guide de mise en œuvre du contrôle interne adapté aux VaMPs

Deux participants relèvent l'important travail mené pour adapter et simplifier le cadre référentiel publié en début d'année par l'AMF pour aider les sociétés à superviser et, le cas échéant, à développer leur dispositif de contrôle interne. Des contraintes matérielles tellement lourdes pour les VaMPs, qu'elles peuvent en apparaître, non seulement disproportionnées par rapport à l'objectif poursuivi, mais également totalement factices dans la mesure où la capacité effective des VaMPs à les mettre en œuvre est très limitée. Un des deux participants souligne toutefois l'attention de plus en plus forte portée par les investisseurs aux questions de contrôle interne des émetteurs : une réflexion complémentaire de MiddleNext sur ce sujet afin de voir comment il peut être répondu à cette attente serait selon lui certainement utile, tandis que l'autre participant estime que les allègements proposés devraient préserver un cadre suffisant pour assurer la protection des investisseurs.

Un autre participant souhaiterait que la rédaction du deuxième paragraphe de la page 32 soit amendée pour se rapprocher de la rédaction du cadre de référence de janvier 2007 : "si dans le cadre de l'examen des questionnaires une défaillance ou une insuffisance grave était identifiée, celle-ci devrait être mentionnée dans le rapport du président" au lieu de "si dans l'exercice de réponse à ces questionnaires, apparaissait une faiblesse significative dans le contrôle interne de la société, cette faiblesse significative devrait être mentionnée dans le rapport du président"

### **3. Sur les actions en direction des VaMPs : clarification du dispositif organisationnel de l'AMF avec comme principe l'interlocuteur unique**

Deux participants considèrent que les propositions du rapport concernant la clarté de l'organisation des services dans leurs rapports avec les VaMPs doivent être encouragées. Un des deux participants souligne toutefois qu'il y a un réel enjeu de cohérence des positions prises au sein des services et de bonne transmission des informations entre les différents personnels et entre les différents échelons hiérarchiques. Pour fluidifier suffisamment le dispositif, il est important que cette question soit aussi traitée.

Selon ce même participant on ne pourra considérer que les propositions du groupe de travail ne constituent des allègements que dans la mesure où les services en charge de la revue des documents de référence et prospectus se limiteront à une stricte application des textes européens ou français ; il est alors clair que la mise en œuvre de ces propositions dépendra fortement de la pratique et de l'appréciation des différents chargés de dossiers. On peut craindre, comme cela a été le cas par le passé, un traitement différencié pour des émetteurs parfaitement comparables, selon les personnes en charge de la revue des documents. A cet égard, un effort d'harmonisation des positions entre chargés de dossiers, entre pôles et entre services de l'AMF paraît indispensable.

Pour un autre participant, si l'instauration d'un interlocuteur unique pour les VaMPs peut paraître positive dans la mesure où elle peut faciliter la communication entre l'AMF et les sociétés qui ne connaissent pas nécessairement le fonctionnement des directions opérationnelles, cette pratique pourrait trouver ses limites. En effet, elle pourrait empêcher les contacts directs entre spécialistes sur un sujet particulier (discussions entre le directeur financier d'une société et un chargé de dossier de la Direction des Affaires comptables sur un traitement comptable spécifique, par exemple).

### **4. Sur l'appui à des propositions de modifications législatives au niveau national ou européen**

La grande majorité des participants indiquent qu'ils soutiennent pleinement les demandes de modifications législatives tant auprès de la France que de l'UE. Un participant indique qu'il entend les

relayer lui-même auprès des intéressés. Ce même participant insiste sur le fait que le soutien apporté par l'AMF à cette démarche est très précieux.

#### 4.1. Au niveau de la législation française

- Suppression des obligations de publication au Balo, au minimum pour les informations périodiques publiées en application de la directive Transparence

Un participant voit dans le Balo un outil de référence indispensable centralisé car obligatoire. En effet, il peut arriver selon lui que des données financières publiées dans un communiqué ou sur le site d'un émetteur apparaissent insuffisantes et/ou imprécises. Si le Balo venait à être supprimé, il serait alors nécessaire pour lui d'imposer aux émetteurs la transmission de comptes financiers consolidés incluant le bilan, le compte de résultat et le tableau de financement, même sous forme provisoire non audité.

Trois participants accueillent favorablement la demande de révision des obligations de publication au Balo, dont deux souhaitent qu'elle vise l'ensemble des sociétés faisant appel public à l'épargne et pas seulement les VaMPs.

- Extension de la technique des contrats de liquidité à Alternext

Deux participants précisent qu'ils soutiennent la demande d'extension de la technique des contrats de liquidité à Alternext, l'un d'entre eux précisant qu'il plaide pour cette extension depuis déjà de nombreux mois.

- Faculté de subdélégation et de cotation des promesses à étendre aux sociétés cotées sur Alternext

Un participant formule une proposition complémentaire : afin de faciliter la mise en oeuvre des opérations financières par les sociétés cotées sur Alternext, il estime qu'il conviendrait également, dans le cadre des modifications législatives proposées, d'amender l'article L.225-129-4 du Code de Commerce afin d'ajouter la possibilité de subdélégation au Directeur Général ou au Président du Directoire pour les décisions d'augmentations de capital par les sociétés cotées sur Alternext. De même, en vue d'harmoniser les régimes applicables aux sociétés cotées, qu'il s'agisse d'un marché réglementé ou d'un marché organisé (Alternext), il lui paraît légitime d'étendre la possibilité de coter des promesses d'actions aux sociétés admises ou dont l'admission a été demandée sur un marché organisé (article L.228-10 du Code de Commerce).

#### 4.2. Au niveau européen

- Publication des rapports financiers semestriels

Quatre participants comprennent la demande de délai supplémentaire pour les sociétés de taille modeste, tant pour des raisons pratiques d'établissement des comptes que pour des raisons de visibilité des publications, et approuvent la proposition d'allonger à trois mois le délai de publication des comptes semestriels pour les VaMPs.

- Allègement des dispositions de la directive Abus de marché relatives à la déclaration des transactions des dirigeants

Deux participants sont favorables au relèvement du seuil de 5.000 € exonérant les dirigeants de l'obligation de déclaration ainsi que les conditions de fourniture des informations prévues, un des participants soulignant que le seuil de 5.000 € n'a aucun caractère de significativité. Les deux participants considèrent toutefois que la proposition doit concerner tous les émetteurs, et non seulement les VaMPs.

Un participant insiste sur le fait qu'indépendamment du fait que ces obligations déclaratives ne lui semble ni moins lourdes pour les dirigeants de VaMPs qu'elles ne le sont pour les dirigeants de grandes valeurs, la mise en oeuvre de cette recommandation pourrait avoir des effets pervers. Car les petites et moyennes

valeurs sont les valeurs les moins bien suivies par les analystes financiers, et, ce faisant, les valeurs où l'asymétrie entre l'information des initiés d'un côté, et l'information des outsiders, des épargnants et des gérants d'un autre côté est la plus grande. L'obligation faite aux initiés de déclarer leurs transactions dans les 5 jours est ainsi l'un des meilleurs moyens pour permettre aux outsiders de comprendre comment les dirigeants appréhendent les perspectives de leurs sociétés à court, moyen et long terme, et, par conséquent, l'un des moyens de mettre "insiders" et "outsiders" sur un pied d'égalité (autant se faire se peut). Alors que les autorités publiques en général et l'AMF en particulier semble faire beaucoup d'efforts pour empêcher que l'utilisation d'informations privilégiées nuise à l'intégrité du marché, ce participant n'est pas sûr qu'il soit opportun de recommander aujourd'hui une évolution législative, européenne ou française qui creuserait de nouveau un fossé entre les "insiders" et les "outsiders", et reviendrait sur une évolution récente qui leur semble avoir été très bénéfique pour le marché.

- Allègement des dispositions de la directive Abus de marché relatives aux listes d'initiés

Un participant comprend les besoins manifestés par les VaMPs mais s'interroge toutefois sur l'impact que peut avoir une désignation par fonction plutôt que nominative. Ce même participant estime que compte tenu des effets que comporte le placement sur la liste d'initiés, ce sujet devrait faire l'objet d'une réflexion complémentaire.

#### 4.3. Au niveau de la transposition des directives comptables et d'audit

Un participant soutient les propositions formulées par le rapport. Il observe toutefois que celle qui a trait au non alourdissement des obligations pesant sur les VaMPs dans le cadre de la transposition des directives citées postule que sera maintenu le travers qu'il dénonce concernant l'articulation des règles de niveau européen et national.

S'agissant de la transposition future de la directive sur la déclaration sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise, un participant se dit favorable à ce que cette déclaration se substitue au rapport du Président sur le contrôle interne relevant du droit français actuel et non s'y ajoute, et ce, tant pour les VaMPs que pour les autres émetteurs.