

Recommandation AMF n°2010-17

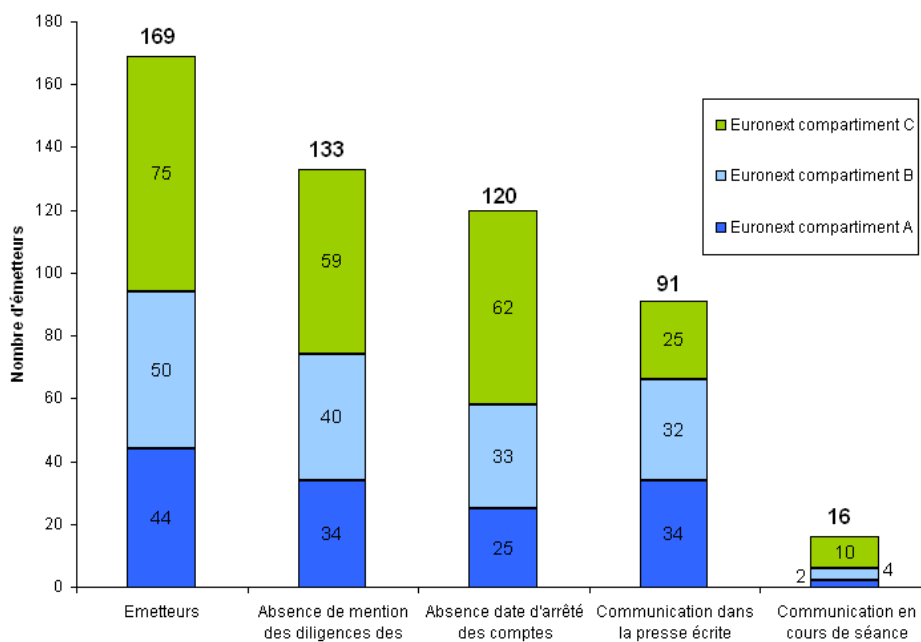
Communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats

Textes de référence : articles L. 621-7 du code monétaire et financier et 221-4 VI du règlement général de l'AMF

Dans le cadre de sa mission de contrôle du respect par les sociétés cotées de leurs obligations d'information sur les résultats annuels l'Autorité des marchés financiers a publié, à plusieurs occasions, des recommandations sur la communication financière¹.

A l'occasion de ses contrôles, l'AMF a effectué une analyse des communiqués relatifs aux comptes annuels publiés en 2009. L'étude a porté sur 169 sociétés appartenant aux compartiments A, B et C réparties de la manière suivante :

- **44** (26%) sociétés cotées sur le **compartiment A** d'Euronext
- **50** (30%) sociétés cotées sur le **compartiment B** d'Euronext
- **75** (44%) sociétés cotées sur le **compartiment C** d'Euronext



Le 20/05/2009

Le résultat de cette analyse est l'occasion de rappeler des recommandations de l'AMF existantes et d'en formuler de nouvelles.

¹ Les principales recommandations applicables en matière de communication financière sont listées en annexe de cette recommandation.

SOMMAIRE

1.	Récapitulatif des recommandations.....	2
1.1.	Rappel des recommandations antérieures.....	2
1.2.	Nouvelles recommandations.....	2
2.	Accélération de la publication des comptes annuels consolidés.....	3
3.	Précision sur le niveau de diligence des CAC lors de la publication des comptes de l'exercice.....	3
4.	Communiqué de presse sur les résultats et rapport financier annuel.....	4
5.	Heures de publication.....	5
6.	Support de communication utilisé.....	6
7.	Diffusion des <i>slides</i> présentés aux analystes financiers.....	7
	Annexe : Rappel des principales recommandations applicables sur les sujets de communication financière.....	8

1. Récapitulatif des recommandations

1.1. Rappel des recommandations antérieures

- L'AMF recommande aux émetteurs d'indiquer la situation de leurs comptes au regard du processus de certification par les commissaires aux comptes à l'occasion de la publication du communiqué sur les comptes de l'exercice écoulé.
- Les sociétés cotées doivent diffuser de manière effective et intégrale au titre de leur obligation d'information permanente, un communiqué sur les comptes de l'exercice dès que ceux-ci sont disponibles. Le communiqué peut ne comporter que les éléments significatifs des comptes et les commentaires appropriés. Il est important dans tous les cas que le communiqué mentionne des informations bilancielles. Si des informations plus complètes sur les comptes sont disponibles sur le site de l'émetteur, le lecteur du communiqué doit en être informé par une mention dans le communiqué.
- L'AMF recommande que le délai séparant la fin de la réunion du conseil d'administration ou de surveillance arrêtant ou examinant les comptes et la diffusion effective et intégrale du communiqué soit aussi bref que possible et que ce communiqué mentionne la date de tenue de cette réunion.
- L'AMF rappelle aux émetteurs de s'abstenir de divulguer le communiqué sur les comptes pendant les heures de bourse.
- Les émetteurs devraient mentionner sur leur communiqué la date de sa diffusion.
- Si les titres de l'émetteur sont traités sur un autre marché réglementé, il appartient à l'émetteur d'adapter la politique de diffusion de sa communication pour éviter de divulguer des faits nouveaux importants pendant les transactions.

1.2. Nouvelles recommandations

- **L'AMF recommande qu'à l'occasion de la diffusion par voie de presse écrite requise par le code monétaire et financier, l'émetteur avertisse le lecteur qu'une information complète sur les résultats de l'exercice est disponible sur son site internet.**
- **L'AMF recommande la mise en ligne des présentations à destination des analystes financiers au plus tard au moment de leur présentation.**

2. Accélération de la publication des comptes annuels consolidés

Recommandation :

L'AMF recommande en vue de l'accélération de la publication des comptes annuels consolidés :

- **les comptes consolidés doivent être considérés comme disponibles dès lors qu'ils ont été arrêtés ou examinés par le conseil d'administration ou de surveillance, selon le cas, et que les commissaires aux comptes dûment informés, n'ont pas fait état d'objections. Dans ce cas, il n'y a pas lieu d'attendre la formalisation du rapport de certification des commissaires aux comptes, l'expérience ayant démontré qu'au moment de leur transmission aux organes d'administration, les comptes consolidés ont, la plupart du temps, subi l'essentiel des contrôles des commissaires aux comptes et ont été modifiés, le cas échéant, en fonction des remarques de ces derniers.**
- **au titre de l'obligation d'information permanente qui incombe aux sociétés cotées, celles-ci doivent publier un communiqué comportant les éléments significatifs des comptes consolidés et les commentaires appropriés avant la première séance de bourse suivant la réunion du conseil d'administration ou de surveillance ayant arrêté ou examiné les comptes consolidés. Ce communiqué doit être adressé aux agences de presse et inséré dans au moins un journal d'information financière de diffusion nationale.**

3. Précision sur le niveau de diligence des CAC lors de la publication des comptes de l'exercice

Dans sa position sur les données financières estimées n° 2004-04, l'AMF avait insisté sur la nécessité de lever tout risque de confusion entre les différentes publications sur les résultats annuels. L'AMF s'était, notamment, attachée à définir l'information financière estimée par rapport aux prévisions mais également par rapport aux comptes de l'exercice. Un rappel des terminologies et des commentaires avait été apporté à ce document. Ainsi, les comptes publiés à l'issue d'un exercice sont d'abord qualifiés de projet de comptes, et ce tant qu'ils ne sont pas approuvés par l'AGO. Ils peuvent être certifiés (audités) ou non encore certifiés, ce qui est en-soi une information importante à apporter. A l'approbation de l'AGO, ils deviennent alors définitifs.

L'analyse par l'AMF des communiqués relatifs aux comptes annuels publiés en 2009 a montré que très peu de communiqués sont précis sur le processus de formalisation des comptes.

Ainsi, il a été relevé que la grande majorité des émetteurs (79%) ne précisent pas le niveau des diligences d'audit dans le communiqué sur le résultat. La proportion d'absence de mention est plus forte chez les émetteurs du compartiment C².

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

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

Cependant la plupart des émetteurs sont dans la situation où le travail d'audit est réalisé mais ne peut encore donner lieu à la certification des comptes. Il a été constaté que beaucoup de ces émetteurs ne précisent pas le statut des comptes à l'égard de l'audit. Pour ces émetteurs, il conviendrait d'indiquer que les procédures d'audit sont effectuées et que le rapport d'audit relatif à la certification est en cours d'émission.

² Parmi les 36 émetteurs qui l'indiquent, 21 (58%) présentent des chiffres audités et 42%, des chiffres non audités.

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

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

Recommandation :

L'AMF recommande aux émetteurs d'indiquer la situation de leurs comptes au regard du processus de certification par les commissaires aux comptes à l'occasion de la publication du communiqué sur les comptes de l'exercice écoulé.

4. Communiqué de presse sur les résultats et rapport financier annuel

La directive Transparence a profondément changé la réglementation de la communication financière. Ainsi, en ce qui concerne le rythme de diffusion, il a notamment été observé que l'information périodique ne permettait pas de remplir les obligations d'information permanente et il a été précisé, dans le guide AMF sur les obligations d'information financières des sociétés cotées, qu'il incombait aux sociétés, dès l'arrêté des comptes, de diffuser un communiqué présentant les résultats annuels ou semestriels.

Comme cela a d'ailleurs été relevé par l'analyse effectuée par l'AMF, la communication sur les résultats se fait le plus souvent en deux temps. Tout d'abord, une communication sur les résultats au titre de l'obligation d'information permanente doit être délivrée au marché dès que possible à la suite de la réunion des organes sociaux. Puis, lorsque la société dispose de l'ensemble des informations requises, elle doit procéder à la diffusion de son rapport financier annuel.

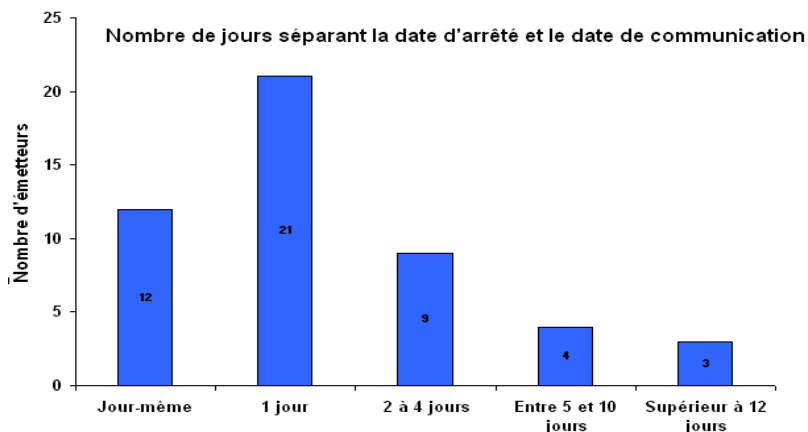
Or, l'AMF a relevé que la plupart des émetteurs (77% de l'échantillon analysé) ne précisent pas la date d'arrêté des comptes dans leur communiqué de résultat ce qui ne permet pas de s'assurer de l'absence de délai entre la réunion d'arrêté des comptes du conseil d'administration ou de surveillance et la publication.

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

Selon l'analyse réalisée par l'AMF, la plupart des émetteurs publient leurs comptes de l'exercice le jour même ou le lendemain de la date d'arrêté⁴, mais 26% des émetteurs mettent plus d'un jour à communiquer au marché. L'analyse a également montré qu'une certaine confusion existe encore auprès des émetteurs entre leurs obligations d'information périodique et permanente malgré la publication par l'AMF de son guide sur les obligations d'information financières des sociétés cotées. Ainsi, un émetteur a attendu 30 jours et un autre 24 jours avant de publier du fait de cette confusion. Les cas les plus extrêmes sont les émetteurs n'ayant rien communiqué sur leurs comptes avant la diffusion de leur rapport financier annuel.

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

⁴ Analyse à partir des émetteurs ayant renseigné la date d'arrêté.



Par ailleurs, il a été observé, dans les sociétés à système dual de direction, un délai parfois important entre la date d'arrêté des comptes par le directoire et leur examen par le conseil de surveillance. Les recommandations de l'AFEP/MEDEF préconisent de laisser au comité d'audit une période minimum de 48 heures pour l'analyse du projet de comptes mais le délai constaté peut-être beaucoup plus long. Or, pendant cette période un risque court pour la confidentialité des informations.

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

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

Recommandation :

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

L'AMF recommande que le délai séparant la fin de la réunion du conseil d'administration ou de surveillance arrêtant ou examinant les comptes et la diffusion effective et intégrale du communiqué soit aussi bref que possible et que ce communiqué mentionne la date de tenue de cette réunion.

5. Heures de publication

Recommandation :

L'AMF recommande de s'abstenir de divulguer des faits nouveaux importants pendant les heures de bourse.

Cette recommandation est applicable à la publication du communiqué sur les comptes. L'information étant, aujourd'hui, majoritairement diffusée par voie électronique, et donc à toute heure de la journée, cette recommandation prend plus de relief encore que lorsque l'information était publiée dans la presse écrite. Il a cependant été constaté que 9% de l'échantillon étudié par l'AMF ont communiqué pendant la séance de bourse. Si les titres de l'émetteur sont traités sur un autre marché réglementé, il appartient à l'émetteur d'adapter la politique de diffusion de sa communication pour éviter de divulguer des faits nouveaux importants pendant les transactions.

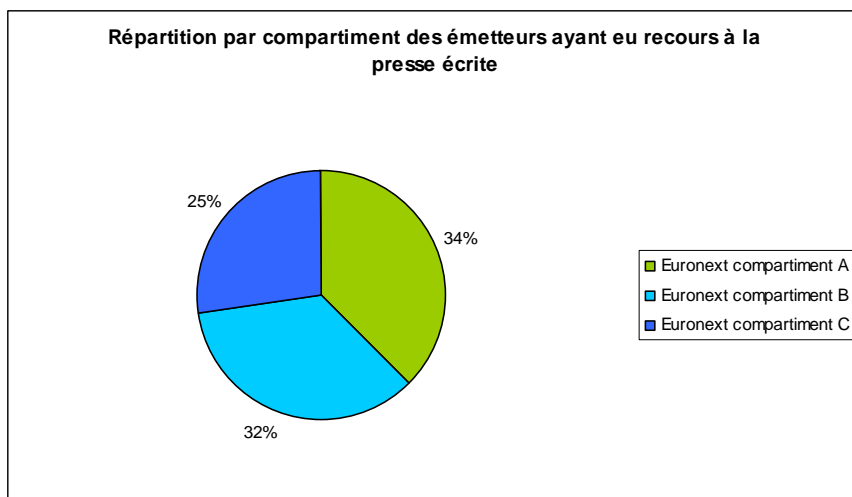
Recommandation :

L'AMF recommande aux émetteurs de s'abstenir de divulguer le communiqué sur les comptes pendant les heures de bourse. Les émetteurs devraient mentionner sur leur communiqué la date de sa diffusion. Si les titres de l'émetteur sont traités sur un autre marché réglementé, il appartient à l'émetteur d'adapter la politique de diffusion de sa communication pour éviter de divulguer des faits nouveaux importants pendant les transactions.

6. Support de communication utilisé

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

La recommandation AMF n°2007-08 avait été publiée en janvier 2007 pour préciser l'articulation entre les deux modes de publication. La communication dans la presse écrite, et particulièrement son rythme et son format, doit être adaptée à la taille de l'émetteur et à la structure de son actionariat.



L'analyse de l'AMF montre que la majorité des 91 émetteurs sur les 169 de l'échantillon (54%), ont eu recours à la presse écrite financière pour diffuser leur communiqué de résultats. La proportion d'émetteurs ayant publié dans la presse écrite est plus importante pour les sociétés de compartiment A (77%), que pour les B (64%) ou les C (33%). A noter que, selon la recommandation, la communication dans la presse écrite peut intervenir à un rythme différent de la publication électronique.

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

Le contenu lui-même des avis dans la presse écrite est très divers.

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

Il a été constaté que l'avis financier pouvait être publié avec quelques jours de décalage avec les informations réglementées par ailleurs diffusées par voie électronique.

Recommandation :

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

7. Diffusion des *slides* présentés aux analystes financiers

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

Il a été constaté que la plupart de ces émetteurs mettent cette documentation en ligne sur leur site internet. En effet, dans 84% des cas (vérification effectuée sur 50 sites internet d'émetteurs cotés sur Euronext compartiments A et B) les présentations aux analystes lors des réunions sont mises en ligne. Le CLIFF a d'ailleurs émis une recommandation en ce sens dans son guide intitulé « Cadre et pratiques de la communication financière ».

Recommandation :

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

Annexe : Rappel des principales recommandations applicables sur les sujets de communication financière

- Position – recommandation AMF n°2010-11 relative à la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers
- Recommandation AMF n°2006-12 sur la création de valeur actionnariale
- Recommandation AMF n°2007-08 sur la communication financière par voie de presse écrite et la diffusion de l'information réglementée par les sociétés cotées sur un marché réglementé ;
- Position AMF n° 2004-04 sur les communications portant sur des données financières estimées.

Liste des publications obsolètes

- Recommandation COB n°87-02 en vue de l'accélération de la publication des comptes annuels consolidés
- *Vade mecum* de la COB publié en septembre 1993 à l'attention des dirigeants des sociétés cotées sur la diffusion de l'information