

DSCG 4

COMPTABILITÉ ET AUDIT



MANUEL

EXPERT SUP

L'expérience de l'expertise

Les manuels DSCG

- DSCG 1** • *Gestion juridique, fiscale et sociale*, Manuel
Jean-Michel Do Carmo Silva, Laurent Grosclaude
- DSCG 2** • *Finance*, Manuel
Pascal Barneto, Georges Grégorio
- *Finance*, corrigés du manuel
Pascal Barneto, Georges Grégorio
- DSCG 3** • *Management et contrôle de gestion*, Manuel
Sabine Sépari, Florian Bonnet, Morgane Le Breton, Pascal Fabre
- DSCG 4** • *Comptabilité et audit*, Manuel
Robert Obert, Marie-Pierre Mairesse, Arnaud Desenfans
- *Comptabilité et audit*, Corrigés du manuel
Robert Obert, Marie-Pierre Mairesse, Arnaud Desenfans
- DSCG 5** • *Management des systèmes d'information*, Manuel
Michelle Gillet, Patrick Gillet
- DSCG 6** • *Épreuve orale d'économie se déroulant partiellement en anglais*, Manuel
François Coulomb, Jean Longatte, Pascal Vanhove, Anne-Marie Schwartz,
Catherine Van Renterghem

DSCCG 4

COMPTABILITÉ ET AUDIT

MANUEL

Robert OBERT

Agrégé des techniques économiques de gestion
Docteur en sciences de gestion
Diplômé d'expertise comptable

Marie-Pierre MAIRESSE

Docteur en sciences de gestion
Professeur des universités à l'IAE de Valenciennes
Diplômée d'expertise comptable

Arnaud DESENFANS

Expert-comptable diplômé, agrégé d'économie et de gestion,
Coresponsable du master CCA
à l'IAE de Valenciennes

2019



EDITIONS
FRANCIS LEFEBVRE

DUNOD

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du

Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, Paris, 2018
11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff
www.dunod.com

ISBN 978-2-10-077541-5
ISBN 1269-8792

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2^o et 3^o a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Information comptable et management financier

A Diagnostic financier des sociétés et des groupes

B Communication financière

L'ESSENTIEL • APPLIQUER LE COURS • SE PRÉPARER À L'EXAMEN

La connaissance de l'information financière de l'entité est fondamentale en matière de gestion d'entreprise. Selon le § OB2 du cadre conceptuel 2010 de l'IASB : « l'objectif de l'information financière à usage général est de fournir au sujet de l'entité qui la présente des informations utiles aux investisseurs en capitaux propres, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels aux fins de leur prise de décisions en tant que fournisseurs de ressources de l'entité ».

Cette information financière à usage général se compose de l'ensemble des états financiers individuels et consolidés (bilan, compte de résultat, état des variations de capitaux propres, tableau de flux de trésorerie, notes annexes).

L'objectif des états financiers est de fournir des informations sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie qui soient utiles aux utilisateurs pour la prise de décisions économiques et leur permettre de réaliser un diagnostic financier de l'entité.

Par ailleurs, les entités sont appelées à communiquer un certain nombre d'informations (états financiers et autres informations), que ce soit au niveau des relations avec les actionnaires, au niveau de la gouvernance des sociétés et des groupes, ou au niveau d'opérations sur les marchés financiers. Cette communication financière, fondamentale pour les partenaires de l'entreprise est régie notamment par des directives européennes, des articles du Code de commerce et le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

A

DIAGNOSTIC FINANCIER DES SOCIÉTÉS ET DES GROUPES

Selon l'IASB (IAS 1 § 9) « les états financiers sont une représentation structurée de la situation financière et de la performance financière d'une entité ». C'est donc généralement à partir des trois états financiers essentiels que sont le bilan (la situation financière), le compte de résultat (la performance financière), le tableau de flux de trésorerie ou le tableau de financement (variation de la situation financière) que s'effectuera le diagnostic financier de l'entreprise.

1 Contexte et méthodologie du diagnostic financier

Les utilisateurs des états financiers comprennent les investisseurs actuels et potentiels, les membres du personnel, les prêteurs, les fournisseurs et autres créanciers, les clients, les États et leurs organismes publics, et le public. Ils utilisent des états financiers afin de satisfaire certains de leurs besoins différents d'information.

Les décisions économiques qui sont prises par les utilisateurs des états financiers imposent une évaluation de la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie et des équivalents de trésorerie ainsi que leur échéance et l'assurance de leur concrétisation. C'est cette capacité qui, en fin de compte, détermine, par exemple, la capacité d'une entreprise à payer son personnel et ses fournisseurs, à payer les intérêts, à rembourser ses emprunts et à procéder à des distributions à ses propriétaires. Les utilisateurs sont mieux à même d'évaluer cette capacité à générer de la trésorerie si on leur fournit des informations qui mettent l'accent sur la situation financière, la performance et les variations de la situation financière d'une entreprise.

Le **diagnostic financier** a pour but de répondre aux interrogations des utilisateurs des états financiers : il sera effectué différemment selon la catégorie d'utilisateur : nous distinguerons particulièrement l'investisseur actuel et potentiel, le personnel de l'entité, les prêteurs et notamment les banquiers, les fournisseurs et autres créanciers.

1.1 Objectifs essentiels du diagnostic financier

Le diagnostic financier permet de porter un jugement sur les forces et faiblesses de l'entreprise au plan financier à partir de différentes approches utilisées en analyse financière⁽¹⁾.

Il a pour objectif de répondre à quatre interrogations essentielles du chef d'entreprise et de ses partenaires (créanciers, investisseurs, salariés, etc.) :

- l'appréciation de la solvabilité (notamment pour les créanciers) ;
- la mesure des performances de l'entreprise (notamment pour les investisseurs) ;
- la croissance par l'analyse des perspectives de développement ;
- les risques (et notamment le risque de défaillance).

1.2 Diagnostic général et diagnostic financier

Le diagnostic financier de l'entreprise impose au préalable une connaissance générale de l'entreprise et de son positionnement sur son marché à partir de laquelle l'analyste financier pourra apprécier une situation favorable ou défavorable. Cette connaissance préalable permettra d'enrichir l'analyse financière lors de l'analyse des états de synthèse. Leur ignorance peut conduire à des conclusions partielles, limitées, incomplètes, même parfois erronées. Aussi est-il nécessaire de compléter le diagnostic financier par un diagnostic plus général examinant les forces et les faiblesses de l'entreprise.

Une bonne perception de l'entreprise, de ses orientations, de son positionnement sur le marché, de ses moyens et de son organisation enrichira avec bonheur le diagnostic financier.

(1) Selon le programme conduisant au Diplôme de comptabilité et de gestion DCG épreuve n° 6.

1.3 Besoins et méthodologie de diagnostic de l'investisseur actuel et potentiel

Les personnes qui fournissent les capitaux à risques (et leurs conseillers) sont concernés par le risque inhérent à leurs investissements et par la rentabilité qu'ils produisent. Ils ont besoin d'informations pour les aider à déterminer quand ils doivent acheter, conserver, vendre. Les actionnaires sont ainsi intéressés par des informations qui leur permettent de déterminer la capacité de l'entreprise à payer des dividendes.

Le plus souvent l'actionnaire (notamment le particulier) ne se livre pas à une véritable analyse financière. Il se réfère à la presse spécialisée ou prend le conseil d'un analyste professionnel.

1.4 Besoins et méthodologie de diagnostic du personnel de l'entité

Les membres du personnel et leurs représentants sont intéressés par une information sur la stabilité et la rentabilité de l'entreprise qui les emploie. Ils sont également intéressés par des informations qui leur permettent d'estimer la capacité de l'entreprise à leur procurer une rémunération, des avantages en matière de retraite et des opportunités en matière d'emploi.

1.5 Besoins et méthodologie de diagnostic des prêteurs

Les prêteurs et notamment les banquiers sont intéressés par une information qui leur permette de déterminer si leurs prêts et les intérêts qui y sont liés seront payés à l'échéance.

C'est aux banquiers que revient le mérite d'avoir conçu et développé les premiers outils de diagnostic financier, et intégré à leur prise de décision leurs améliorations successives.

La Banque de France avait créé en 1968 la « Centrale des bilans » qui présentait :

- une base de données harmonisée sur les entreprises;
- un service d'analyse financière et de diagnostic (présent sur l'ensemble du territoire);
- un observatoire économique du tissu productif national, régional et local.

La Centrale des bilans a été supprimée en 2009 (notamment en raison des taux de réponse en forte baisse) et a laissé la place à la base de données FIBEN (fichier bancaire des entreprises), tenue par la Banque de France et alimentée à partir des seules données de la liasse fiscale.

Le fichier FIBEN fournit pour chaque entreprise : son chiffre d'affaires, la cote de paiement attribuée par la Banque de France, mais aussi les crédits en cours et surtout les fichiers des incidents de paiement, d'où l'intérêt qu'y portent les banques. Ces informations reflètent la capacité des entreprises à honorer leurs engagements auprès des établissements bancaires ou autres créanciers et organismes de crédit qui peuvent les consulter gratuitement.

1.6 Besoins et méthodologie de diagnostic des fournisseurs et autres créanciers

Les fournisseurs et autres créditeurs sont intéressés par une information qui leur permet de déterminer si les montants qui leur sont dus seront payés à l'échéance. Les fournisseurs et autres créditeurs sont intéressés par l'entreprise pour une période plus courte que les prêteurs, à moins qu'ils ne dépendent de la continuité de l'entreprise lorsque celle-ci est un client majeur.

2 Rentabilité et profitabilité de l'entité

L'information sur la performance d'une entreprise, en particulier sur sa rentabilité et sa profitabilité⁽¹⁾, est nécessaire afin d'évaluer les changements potentiels de ressources économiques qu'elle est susceptible de contrôler dans l'avenir. L'information sur la variabilité de la performance est, à cet égard, importante. L'information sur la performance est utile pour prédire la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie sur la base de ses ressources existantes. Elle est également utile pour élaborer des jugements sur l'efficacité avec laquelle l'entreprise pourrait employer des ressources supplémentaires.

EXEMPLE

Pour pouvoir effectuer une analyse de la profitabilité et de la rentabilité de ses entreprises clientes, la banque Hadrien a fait la sélection des outils d'analyse suivants :

- soldes intermédiaires de gestion (tirés de comptes en PCG) : marge commerciale, valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation, résultat d'exploitation, résultat courant avant impôt, résultat exceptionnel, résultat net comptable;
- résultat opérationnel courant, résultat opérationnel, coût de l'endettement financier net, résultat net d'impôt des activités poursuivies, résultat net d'impôt des activités abandonnées (tirés de comptes IFRS, recommandation ANC 2013-03);
- EBITDA (*earning before interest, taxes, depreciation and amortization*) indicateur censé mesurer la capacité de l'entreprise à financer sans appel à des fonds extérieurs ses investissements en immobilisations et besoins de fonds de roulement;
- résultat par action (résultat de base et résultat dilué);
- seuil de rentabilité;
- capacité d'autofinancement;
- trésorerie potentielle disponible (ou *free cash flow*);
- excédent de trésorerie d'exploitation;
- ratio de rentabilité financière (ou ROE : *return on equity*) : résultat courant après impôt (ou résultat opérationnel)/capitaux propres;
- ratio de rentabilité économique (ou ROCE : *return on capital employed*) : résultat d'exploitation (ou résultat opérationnel)/actif total.

3 Structure financière de l'entité

La situation financière d'une entreprise est affectée par les ressources économiques qu'elle contrôle, par sa structure financière, sa liquidité et sa solvabilité, et sa capacité à s'adapter aux changements de l'environnement dans lequel elle opère. L'information sur les ressources économiques contrôlées par l'entreprise et sa capacité dans le passé à modifier ces ressources est utile pour prédire la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à l'avenir. L'information sur la structure

(1) La rentabilité peut être définie comme étant le rapport obtenu entre le résultat dégagé et les ressources mobilisées pour l'obtenir alors que la profitabilité peut être définie comme la capacité d'une entreprise à générer un résultat par son activité (par exemple, par son chiffre d'affaires).

financière est utile pour prédire les besoins d'emprunts futurs et pour prédire comment les bénéfices et les flux de trésorerie futurs seront répartis entre ceux qui ont un intérêt dans l'entreprise. Elle est également utile pour prédire la probabilité d'obtention par l'entreprise de nouveaux financements. L'information sur la liquidité et la solvabilité est utile pour prédire la capacité de l'entreprise à respecter ses engagements financiers à échéance. La liquidité fait référence à la disponibilité de trésorerie dans un avenir proche après avoir pris en compte les engagements financiers sur la période. La solvabilité fait référence à la disponibilité de trésorerie à plus long terme pour satisfaire les engagements financiers lorsqu'ils arriveront à échéance.

EXEMPLE

Pour pouvoir effectuer une analyse de la structure financière de ses entreprises clientes, la banque Hadrien a fait la sélection des outils d'analyse suivants :

- présentation fonctionnelle du bilan mettant en évidence à l'actif les masses suivantes : emplois stables, emplois circulants (exploitation et hors exploitation), trésorerie active et au passif les masses suivantes : ressources stables, ressources exploitation et hors exploitation, trésorerie passive ;
- détermination du fonds de roulement et du besoin de fonds de roulement ;
- ratios de liquidité : liquidité totale : actif court terme/dettes court terme ; liquidité restreinte : actif court terme (hors stocks)/dettes court terme ; liquidité immédiate : disponibilités/dettes court terme ;
- ratios d'indépendance financière : endettement financier à long et moyen terme/capitaux propres ; endettement financier/capacité d'autofinancement ; endettement court terme/endettement long terme ;
- ratio de solvabilité : actifs/dettes.

4 Génération des flux de l'entité

L'information concernant les variations de la situation financière d'une entreprise est utile afin d'apprécier ses activités d'investissement, de financement et opérationnelles au cours de l'exercice. Cette information est utile pour fournir à l'utilisateur une base pour apprécier la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et pour déterminer les besoins qu'a l'entreprise d'utiliser ces flux de trésorerie.

EXEMPLE

Pour pouvoir effectuer une analyse de la structure financière de ses entreprises clientes, la banque Hadrien a fait la sélection des outils d'analyse suivants :

- tableau de flux de trésorerie dégageant les flux de trésorerie liés à l'activité, les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement, les flux de trésorerie liées aux opérations de financement et les variations de trésorerie de l'exercice (tableau de flux de trésorerie de la norme IAS 7, tableau de flux de trésorerie de la recommandation 2013-03 de l'ANC, tableau de flux de l'Ordre des Experts-Comptables (avis n° 30 le décembre 1997), tableau du règlement 99-02 du CRC pour les comptes consolidés) ;
- tableau de flux de trésorerie simplifiés sur une longue période ;
- analyse du fonds de roulement sur une longue période.

5 Les outils du diagnostic financier

Le lecteur pourra retrouver dans des ouvrages de finance préparant notamment au DCG 6 « Finance d'entreprise » et DSCG 2 « Finance » des analyses approfondies des outils d'analyse financière. Dans cet ouvrage, nous nous limiterons à la présentation de quelques outils classiques.

5.1 L'analyse du bilan

L'analyse du bilan comprend deux points essentiels : l'analyse fonctionnelle du bilan et l'analyse de l'équilibre entre fonds de roulement, besoins en fonds de roulement et trésorerie.

a) Analyse fonctionnelle du bilan

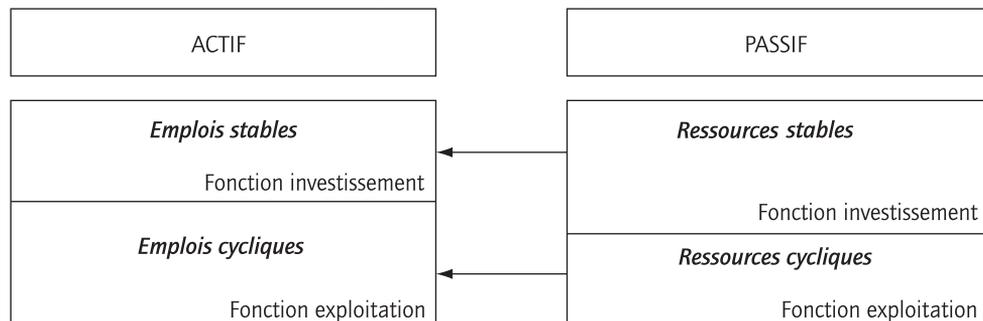
L'analyse fonctionnelle du bilan classe les éléments de l'actif (emplois) et du passif (ressources) selon les fonctions auxquelles on peut les rattacher :

- investissements et financement (éléments durables) ;
- exploitation (éléments circulants) ;

qui correspondent à des cycles (cycles longs d'investissement et financement et cycles courts d'exploitation).

L'établissement d'un bilan fonctionnel se fait à partir des valeurs brutes du bilan comptable avant répartition. Les amortissements et dépréciations sont donc éliminés de l'actif soustractif et rajoutés aux capitaux propres. Les actifs fictifs (frais d'établissement, charges à répartir, écarts de conversion) et les passifs fictifs (écarts de conversion) sont déduits ou ajoutés aux capitaux propres. Les primes de remboursement des obligations sont déduites des ressources empruntées. Les concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques sont retranchés des dettes financières et sont considérées comme de la trésorerie de passif.

Le bilan fonctionnel condensé en grandes masses se présente ainsi :



Il comprend :

Au passif :

- Ressources stables (ou durables) :
 - ressources propres,
 - ressources empruntées ;

- Passif circulant (ressources cycliques) :
 - dettes circulantes,
 - trésorerie passive ;
- À l'actif :
 - Emplois stables : actif immobilisé ;
 - Actif circulant (emplois cycliques) :
 - stocks,
 - créances,
 - trésorerie positive.

b) Analyse en fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et trésorerie

- Le fonds de roulement (FR) représente la partie de l'actif circulant financée par les ressources stables ; il va permettre de répondre aux besoins de financement de l'activité de l'entreprise désignée sous l'expression de « besoin en fonds de roulement ».

$$\text{Fonds de roulement} = \text{Ressources stables} - \text{Emplois stables}$$

- Le besoin en fonds de roulement (BFR) est la résultante du décalage entre l'achat et la vente des biens (existence de stocks), les ventes et leurs encaissements (constitution de créances sur les clients), les achats et leurs décaissements (constitution de dettes envers les fournisseurs).

$$\text{Besoin en fonds de roulement} = \text{Stocks} + \text{Créances} - \text{Dettes circulantes}$$

- Le fonds de roulement doit être normalement suffisant pour faire face au besoin de fonds de roulement (l'équilibre se faisant avec la trésorerie).

$$\text{Trésorerie} = \text{Fonds de roulement} - \text{Besoin en fonds de roulement}$$

5.2 L'analyse du compte de résultat

L'analyse du compte de résultat peut s'effectuer en déterminant un certain nombre de soldes intermédiaires de gestion et en déterminant la capacité d'autofinancement de l'entreprise :

a) La détermination des soldes intermédiaires de gestion

■ La détermination des soldes intermédiaires de gestion du PCG

Dans son compte de résultat en liste (art. 821-4), le PCG dégage quatre résultats intermédiaires avant la détermination du résultat net :

- le résultat d'exploitation, différence entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation ;
- le résultat financier, différence entre les produits financiers et les charges financières ;
- le résultat courant avant impôts, égal à la somme algébrique du résultat d'exploitation et du résultat financier ;
- le résultat exceptionnel, différence entre les produits exceptionnels et les charges exceptionnelles.

Dans son modèle de document de synthèse du système développé, le PCG présente par ailleurs (art. 832-8) un tableau des soldes intermédiaires de gestion, plus détaillé, comprenant les soldes suivants :

- marge commerciale;
- production de l'exercice;
- valeur ajoutée;
- excédent brut (ou insuffisance brute) d'exploitation;
- résultat d'exploitation (bénéfice ou perte);
- résultat courant avant impôt (bénéfice ou perte);
- résultat exceptionnel (bénéfice ou perte);
- résultat net (bénéfice ou perte).

■ **La détermination des soldes intermédiaires dans la norme IAS 1 «Présentation des états financiers»**

La norme IAS 1 ne présente pas, contrairement au PCG, de modèle d'«état de résultat net et des autres éléments du résultat global» ou «*statement of profit or loss and other comprehensive income*», précisant simplement que cet état peut être présenté en un seul état ou en deux états séparés.

La recommandation 2013-03 de l'ANC du 7 novembre 2013 relative au format des comptes consolidés des entreprises établis selon les normes comptables internationales préconise une présentation en deux états : un état détaillant les composantes du résultat net et un deuxième état commençant par le résultat net et détaillant les gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres.

Compte tenu du fait que le résultat sur les activités abandonnées doit être séparé du résultat sur les activités maintenues, on retrouve le plus souvent, dans les comptes tenus selon les normes IFRS, au moins les soldes suivants :

- résultat sur les activités maintenues;
- résultat sur les activités abandonnées;
- résultat net;
- autres éléments du résultat global;
- résultat global.

■ **La détermination des soldes intermédiaires dans les grandes entreprises internationales**

Dans la présentation des états financiers, les grandes entreprises présentent souvent des soldes intermédiaires spécifiques utilisés notamment dans les pays anglo-saxons.

EXEMPLE

Société Toyota

- Operating income (*résultat opérationnel*)
- Income before income taxes and equity in earnings of affiliated companies (*résultat avant impôt et quote-part de résultat des entités mises en équivalence*)
- Net income (*résultat net*)

- Net income attributable to the noncontrolling interests (*résultat net attribuable aux intérêts minoritaires*)
- Net income attributable to Toyota Motor Corporation (*résultat net attribuable à Toyota Motor Corporation*)

Un état (état de résultat global consolidé – *Consolidated Statements of Comprehensive Income*) partant du résultat net est présenté par ailleurs.

Nestlé (comptes en langue française)

- Résultat opérationnel courant
- Résultat opérationnel
- Bénéfice avant impôts, sociétés associées et coentreprises
- Bénéfice de l'exercice

Un état du résultat global partant du bénéfice de l'exercice comptabilisé au compte de résultat net est présenté par ailleurs.

Coca-Cola

- Gross profit (*marge brute*)
- Operating income (*résultat opérationnel*)
- Income before income taxes (*résultat avant impôt*)
- Consolidated net income (*résultat net consolidé*)

Un état du résultat global (*Total comprehensive income*) partant du résultat net consolidé est présenté par ailleurs.

Orange

- Résultat d'exploitation
- Résultat financier
- Résultat net des activités poursuivies
- Résultat net des activités cédées ou en cours de cession
- Résultat net de l'ensemble consolidé

Un état du résultat global consolidé partant du résultat net consolidé est présenté par ailleurs.

b) La capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement est la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables. Elle peut se déterminer, soit à partir de l'excédent brut d'exploitation, soit à partir du résultat net. Elle est parfois appelée dans le monde financier « marge brute d'autofinancement » ou *cash flow*.

Capacité d'autofinancement : Excédent brut d'exploitation (ou insuffisance brute d'exploitation) + Autres produits d'exploitation – Autres charges d'exploitation + Produits financiers (sauf reprises sur provisions) – Charges financières (sauf dotations aux amortissements, dépréciations et provisions financiers) + Produits exceptionnels (sauf produits des cessions d'immobilisations, quote-part des subventions d'investissement virées au compte de résultat de l'exercice, reprises sur provisions exceptionnelles) – Charges exceptionnelles (sauf valeur nette comptable des immobilisations cédées, dotations aux amortissements, dépréciations et provisions exceptionnelles) + Transferts de charges d'exploitation – Participation des salariés aux résultats – Impôts sur les bénéfices.

ou

Capacité d'autofinancement = Résultat net de l'exercice + Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions (d'exploitation, financières, exceptionnelles) – Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions (d'exploitation, financières, exceptionnelles) + Valeur nette comptable des immobilisations cédées – Produits des cessions d'immobilisations – Quote-part des subventions d'investissement virées au compte de résultat de l'exercice.

L'autofinancement est la différence entre la capacité d'autofinancement et les dividendes versés aux associés.

5.3 L'analyse du tableau de flux de trésorerie

Le tableau de flux de trésorerie dégage trois soldes intermédiaires :

- flux net de trésorerie provenant des activités opérationnelles ;
- flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement ;
- flux net de trésorerie provenant des activités de financement.

Le tableau de ces trois flux donne la variation nette de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie (différence entre situation de début et de fin d'exercice).

Les opérations d'exploitation ou activités opérationnelles (*operating activities*) recouvrent les principales opérations de l'entité produisant des revenus ainsi que les autres opérations qu'on ne peut qualifier d'opérations d'investissement ou de financement.

Les opérations d'investissement ou activités d'investissement (*investing activities*) comprennent les acquisitions et les cessions d'actifs à long terme ainsi que les autres investissements qui ne sont pas inclus dans les équivalents de liquidités.

Les opérations de financement ou activités de financement (*financing activities*) résultent de la variation des capitaux propres et de l'endettement de l'entité.

Le tableau de financement du système développé de l'article 832-10 du Plan comptable général (utilisé dans certains cas dans le cadre des comptes individuels) distingue la capacité d'autofinancement et la variation du fonds de roulement net global (analysé en variations exploitation, hors exploitation et trésorerie).

5.4 Les ratios

Pour suivre l'évolution de la situation financière d'une entreprise, l'examen du bilan, du compte de résultat, voire du tableau de flux de trésorerie, doit être complété par l'étude et l'appréciation des rapports existant entre différents postes ou groupes de postes. Cette procédure entre dans ce que l'on appelle la méthode des ratios. Un ratio peut être défini comme étant le quotient arithmétique de la valeur de deux éléments caractéristiques dans la gestion de l'entreprise. Le ratio, qui joue ainsi le rôle de chiffre-mesure, répond à un besoin de comparaison.

EXEMPLES DE RATIOS

Ratios de structure financière

- Ratio de couverture des emplois stables = Ressources stables/Emplois stables (ou ratio de financement des immobilisations) : doit être supérieur à 1, sinon $FR < 0$
- Ratio de couverture des capitaux investis = Ressources stables/(Emplois stables + BFR d'exploitation) : doit être également supérieur à 1, sinon Trésorerie < 0
- Ratio d'autonomie financière = Ressources propres/Totalité des dettes
- Ratio d'indépendance financière = Ressources propres/Ressources stables

Ratios de rotation

- Délai de rotation des stocks (en jours) = (Stock moyen/Coût d'achat annuel) $\times 360$
- Délai de rotation des clients (en jours) = (Créances clients/Ventes annuelles TTC) $\times 360$
- Délai de rotation des fournisseurs (en jours) = (Dettes fournisseurs/Achats TTC + Services extérieurs TTC) $\times 360$

Ratios de profitabilité

Mettent en relation un profit ou une marge avec le niveau d'activité mesuré par le chiffre d'affaires :

- Taux de marge brute d'exploitation = Excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires HT
- Taux de marge bénéficiaire = Résultat de l'exercice/Chiffre d'affaires HT

Ratios de rentabilité

Mettent en relation un profit et les capitaux mis en œuvre pour l'obtenir :

- Taux de rentabilité financière = Résultat de l'exercice/Capitaux propres
 - Taux de rentabilité économique = (Résultat + charges d'intérêts)/(Capitaux propres + Dettes financières)
 - Effet de levier = (Taux de rentabilité financière – Taux de rentabilité économique)/Taux de rentabilité économique
-

5.5 La méthode des scores, outil de l'analyse du risque de défaillance de l'entité

Par combinaison de ratios simples, on cherche à constituer un indicateur synthétique permettant d'avoir une information sur le degré de vulnérabilité de l'entreprise, en évaluant son risque de défaillance.

La méthode de scores la plus simple à utiliser est celle de Conan et Holder.

Par référence au bilan financier, Conan et Holder⁽¹⁾ ont étudié les valeurs de 31 ratios applicables à 190 PME et ont obtenu la fonction score suivante :

$$Z = 16 R1 + 22 R2 - 87 R3 - 10 R4 + 24 R5$$

avec :

- R1 = Réalisable et disponible/Total de l'actif
- R2 = Capitaux permanents/Total de l'actif
- R3 = Frais financiers/Chiffre d'affaires HT
- R4 = Frais de personnel/Valeur ajoutée
- R5 = Excédent brut d'exploitation/Total des dettes

(1) J. Conan, M. Holder, Variables explicatives de performances et contrôle de gestion dans les PMI. Thèse d'État en Sciences de Gestion Université Paris IX, 1979.

Plus la valeur du score Z est élevée, plus le risque de défaillance est faible.

Des méthodes plus élaborées ont par ailleurs été mises en place ; parmi celles-ci, il y a lieu de citer la méthode des scores de la Centrale des bilans puis celle de FIBEN (voir ci-dessus § 1.5) de la Banque de France.

Aujourd'hui un score BDF (Banque de France) peut être déterminé à partir des bases de données FIBEN dans un certain nombre de secteurs en utilisant un certain nombre de paramètres (pour le secteur industrie : taux de marge, importance des charges financières vis-à-vis de l'excédent brut global, poids des dettes fiscales et sociales, importance des délais des dettes fournisseurs, poids de l'endettement financier, importance de la trésorerie nette, importance du fonds de roulement net global, poids des créances douteuses et litigieuses).

B

COMMUNICATION FINANCIÈRE

Le management financier à partir de l'information comptable ne se résume pas simplement au diagnostic financier des sociétés et des groupes, il a aussi pour objet, par la communication financière, de capter l'intérêt des acteurs du marché au profit de l'entreprise.

De nombreuses dispositions issues du droit national ou du droit européen ont réglementé la communication financière. Il en est ainsi :

- de la loi 2003-706 du 1^{er} août 2003 qui a créé l'Autorité des marchés financiers (AMF), laquelle a publié un règlement général homologué par arrêté du 12 octobre 2004 et mis à jour régulièrement ;
- du Code de commerce⁽¹⁾ qui comprend de nombreuses dispositions qui obligent les sociétés et les groupes à communiquer de l'information financière et non financière ;
- du Code monétaire et financier (articles L. 451-1 à 451-3) pour ce qui concerne les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ;
- de la directive européenne 2003/71/CE du 4 novembre 2003 (dite « directive prospectus ») et du règlement européen 809/2004 du 29 avril 2004 (dit « règlement prospectus ») ;
- de la directive européenne 2004/109/CE du 15 décembre 2004 (dite « directive transparence ») ;
- de la directive 2013/34/UE du 26 juin 2013 (modifiée par la directive 2014/95/UE) relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises (dite « directive comptable »), modifiant la directive 2006/43/CE (dite « directive audit ») et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE (dites « quatrième et septième directives »).

Mais les objectifs de la communication financière ne se limitent pas à une réponse aux obligations légales et réglementaires françaises et européennes : ils couvrent aussi toute l'information fournie aux actionnaires et à l'ensemble de la communauté financière sur

(1) Modifié récemment par les ordonnances n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés et n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises.

les résultats de l'entreprise, ainsi que la création, le développement et le renforcement des liens de l'entreprise avec son environnement.

1 Communication et information financières : objectifs et destinataires

Les termes « communication financière » et « information financière » sont souvent pris l'un pour l'autre. En effet, on peut considérer que communication et information portent sur les mêmes objets et que la communication financière s'effectue à l'aide de l'information financière qui en est la matière première. Aussi, définir les termes de communication financière et d'information financière est une tâche délicate.

On peut ainsi dire⁽¹⁾ que « la communication financière est la transmission par l'entité au marché (actionnaires, investisseurs potentiels, analystes, agences de notation) et plus généralement au grand public d'informations financières la concernant ». La communication financière concerne en fait essentiellement les sociétés cotées. Elle peut être considérée comme une forme de marketing.

Depuis un certain nombre d'années (la communication financière s'étant développée fortement avec la financiarisation de l'économie), la communication financière a fait l'objet de la création d'associations destinées à la promouvoir. Ainsi, en 2005, à l'initiative d'Euronext, société de bourse créée en 2000 par la fusion des bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris, de la SFAF (société française des analyses financiers), de la CLIFF (Cercle de liaison des informateurs financiers en France), du cabinet d'avocats Bredin Prat et du cabinet d'expertise comptable et d'audit PricewaterhouseCoopers, a été créé un Observatoire de la communication financière (OCF) dont la mission est :

- « – observer et analyser, par des études et des enquêtes, l'évolution du contexte de la communication financière et son impact sur les pratiques des sociétés cotées ;
- confronter, dans le cadre de conférences, l'opinion des émetteurs et du marché et participer aux réflexions sur le sujet ;
- accompagner, dans le cadre d'ateliers de formation et à travers la publication d'ouvrages de référence, les sociétés cotées dans la gestion de leurs différentes problématiques de communication financière ».

Depuis sa création en 2005, l'Observatoire de la communication financière a publié de nombreux travaux et notamment un lexique de la communication financière et un guide « cadre et pratiques de la communication financière » régulièrement mis à jour (voir <http://www.observatoirecomfi.com>).

1.1 Objectifs de la communication financière

La communication financière est un élément clé de la transparence du marché et constitue une condition essentielle pour accroître la confiance des investisseurs, la crédibilité et la qualité d'une place financière. Cette dimension, de plus en plus stratégique, de la

(1) Vernimmen, Lexique financier en ligne, www.lesechos.fr.

communication financière et le besoin, exprimé par les émetteurs, est de pouvoir fournir une information de qualité malgré la complexité accrue des contraintes réglementaires.

Pour l'émetteur, la communication financière est fondamentale notamment pour attirer et fidéliser des investisseurs qui l'accompagneront dans sa croissance, l'aideront à valoriser son titre, apporteront l'indispensable diversification de son actionnariat, et participeront à une plus grande notoriété de l'entreprise.

1.2 Formes de communication financière

On peut distinguer deux formes de communication financière.

a) La communication financière légale ou réglementaire

Il s'agit d'une communication dans laquelle l'entité doit fournir dans des cas précisés par la loi ou le règlement (Code de commerce, Code monétaire et financier, règlement de l'Autorité des marchés financiers notamment) une information financière normalisée (comptes annuels et consolidés, rapport de gestion, rapport consolidé de gestion, rapport sur le gouvernement d'entreprise, bilan social, prospectus, note d'information relative à une offre publique d'acquisition, etc.);

Dans le cadre de la communication financière légale et réglementaire, il y a lieu également de distinguer l'information périodique de l'information permanente :

- l'information périodique est celle donnée par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé à échéances régulières, sur une base annuelle, semestrielle et trimestrielle⁽¹⁾;
- l'information permanente est l'information diffusée par toute entité dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé. L'entité concernée a, en effet, l'obligation de porter dès que possible à la connaissance du public, toute information précise non publique les concernant et susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur les cours de bourse.

Enfin, au-delà de l'information périodique et de l'information permanente, les émetteurs sont tenus de procéder à une information du marché par la publication d'un prospectus en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé. Ils sont également tenus au respect de certaines obligations d'information spécifiques, au titre de la réglementation des offres publiques (notamment l'obligation pour l'initiateur et la société cible de publier une note d'information).

b) La «communication financière libre»

Il s'agit d'une communication dans laquelle l'entité peut fournir toute information financière complémentaire.

(1) La loi 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions du droit de l'Union européenne en matière économique et financière, qui a transposé la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE dite directive « Transparence », a notamment supprimé (art. 9) l'obligation qui était prévue au IV de l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé de publier une information financière trimestrielle dans les quarante-cinq jours qui suivent la fin des premier et troisième trimestres de leur exercice. Toutefois, les entreprises pourront toujours décider volontairement de publier une information financière trimestrielle ou intermédiaire, voire des comptes trimestriels ou intermédiaires.

La stratégie de communication financière de l'émetteur ne doit pas se limiter à diffuser, à intervalles réguliers, une information chiffrée vers les acteurs des marchés financiers, elle doit consister à mettre en place une politique marketing visant à cibler les investisseurs susceptibles d'être intéressés par la stratégie de l'entreprise.

Ainsi, une société se doit de communiquer avec ses actionnaires, mais également avec les investisseurs susceptibles de le devenir. Ce ciblage permet de :

- diversifier le type d'investisseurs dans son capital, qu'il s'agisse du montant de capitaux qu'ils gèrent, de leur stratégie de gestion ou de leur origine géographique ;
- veiller à un bon équilibre entre les actionnaires stables et ceux dont l'horizon d'investissement est à plus court terme, ce qui contribue à la liquidité de l'action.

1.3 Destinataires de l'information financière

Les destinataires de l'information financière sont multiples.

On peut notamment distinguer⁽¹⁾ les investisseurs, les salariés, les analystes financiers, la presse, les clients et les fournisseurs.

1.4 Principes généraux à respecter

Un certain nombre de principes doivent être respectés pour assurer une communication financière qui permette le maintien d'une confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés financiers. Ces principes sont les suivants (selon guide « cadre et pratiques de la communication financière » de l'Observatoire de la communication financière : voir www.observatoirecomfi.com) :

- principe d'égalité d'information entre les investisseurs ;
- principe d'homogénéité de l'information ;
- diffusion d'une information précise, exacte et sincère ;
- obligation de communiquer au marché les « informations privilégiées » concernant l'émetteur ;
- diffusion effective et intégrale de l'information réglementée ;
- archivage et transparence de l'information réglementée.

1.5 Un exemple de communication financière : le cas de Carrefour

Sur le site Internet du groupe Carrefour (www.carrefour.com), on trouve (dans la partie du site destinée à la finance) les rubriques suivantes :

- informations financières ;
- l'action Carrefour ;
- publications ;
- agenda ;
- contacts ;
- informations réglementées.

(1) P. Barneto, G. Gregorio, Finance, DSCG 2, Manuel et Applications, Dunod, chapitre 3, titre A.

a) Informations financières

On y trouve :

- les communiqués de presse récents : résultats, chiffre d'affaires, etc.;
- les chiffres d'affaires annuels, semestriels, trimestriels des dernières années;
- les résultats annuels et semestriels des dernières années;
- un panorama financier du dernier exercice (chiffre d'affaires, croissance, résultat opérationnel courant, résultat net, investissements, dette nette).

b) L'action Carrefour

On y trouve des informations sur le cours de bourse, la performance de l'action (indice CAC 40, indice BEFOODR, indice Stoxx Europe 600 Retail), la fiche signalétique de l'action (code ISIN, valeur nominale, capitalisation boursière, etc.), le montant et la répartition du capital, le dividende de la dernière et l'évaluation de ce dividende sur les dernières années, le programme ADR (American Depositary Receipt) Carrefour.

c) Publications

On y trouve (à télécharger) les rapports annuels d'activité et d'engagement responsable et les documents de référence des dernières années.

d) Agenda

Est présenté l'agenda des prochaines communications relatives à la prochaine assemblée générale, à l'information trimestrielle, aux résultats semestriels et à la présentation des comptes semestriels.

e) Contacts

Sont présentés les contacts téléphone, mail et courrier pour les investisseurs et actionnaires.

f) Informations réglementées

Sont fournies (et téléchargeables) pour les derniers exercices et l'exercice en cours les informations relatives :

- aux assemblées générales;
- aux documents de référence;
- aux droits de vote;
- aux programmes de rachat d'actions propres;
- aux rapports semestriels;
- à d'autres informations (décisions du conseil d'administration, communiqués divers, etc.).

2 Communication financière et actionnariat

Il y a lieu de distinguer la communication financière destinée aux actionnaires (ou aux investisseurs au sens large) de l'entité (celle commune à toutes les sociétés et celles propres aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé), de celle

destinée à communiquer sur la gouvernance de l'entité, de celle destinée tout particulièrement aux salariés, enfin de celle destinée aux marchés financiers dans leur ensemble.

Types de communication financière

Type de communication	Communication financière et actionnariat		Communication financière et gouvernance	Communication financière et salariés	Communication financière et marchés financiers
	commune à toutes les sociétés	propre aux entités dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé			
Objet de la communication	<ul style="list-style-type: none"> • États financiers • Rapports de gestion : <ul style="list-style-type: none"> – informations générales – informations à caractère social et environnemental et sociétal 	<ul style="list-style-type: none"> • Rapports financiers annuels • Rapports financiers semestriels • Informations sociales, environnementales et sociétales • Information relative aux honoraires des commissaires aux comptes • Information sur les acquisitions et cessions réalisées par les dirigeants • Information sur les paiements effectués au profit des autorités des États et territoires • Information permanente à destination du public 	<ul style="list-style-type: none"> • Prévention des difficultés des entreprises • Gouvernement d'entreprise • Conventions réglementées 	<ul style="list-style-type: none"> • Information du comité social et économique (ex comité d'entreprise) • Bilan social 	<ul style="list-style-type: none"> • Appel public à l'épargne • Offre publique d'acquisition • Rachat de titres en capital

La communication financière commune aux actionnaires est réglementée uniquement par le Code de commerce alors que la communication financière propre aux entités dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé est édictée conjointement par le Code de commerce, le Code monétaire et financier et l'Autorité des marchés financiers.

2.1 Communication financière commune à toutes les sociétés

Le Code de commerce (dans ses articles L. 225-100 à L. 225-102-2, L. 225-108, L. 225-115 et L. 232-1, R. 225-83 et R. 225-89 et R. 225-105-1) prévoit la communication aux actionnaires d'un certain nombre de documents d'information financière (états financiers et rapports). Ces dispositions concernent toutes les sociétés (y compris celles dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé).

Sont concernés :

- les états financiers (annuels et consolidés) présentés aux actionnaires ;
- le rapport de gestion et le rapport consolidé de gestion (dans lesquels on doit trouver des informations à caractère social, environnemental et sociétal).

a) États financiers présentés aux actionnaires (articles L. 232-1 et L. 225-100 du Code de commerce)

Pour l'article L. 232-1 du Code de commerce, à la clôture de chaque exercice, le conseil d'administration, le directoire ou les gérants dressent l'inventaire, les comptes annuels (bilan, compte de résultat, annexe) et établissent un rapport de gestion écrit.

L'article L. 225-100 al. 2 du Code de commerce précise, quant à lui, que « le conseil d'administration ou le directoire présente à l'assemblée les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes consolidés accompagnés du rapport de gestion y afférent... ».

Les comptes annuels (appelés aussi comptes sociaux) comprennent :

- le bilan ;
- le compte de résultat ;
- l'annexe.

L'annexe des comptes annuels se compose généralement (dans les grandes sociétés) ;

- d'une présentation des principes comptables ;
- de notes présentées généralement sous forme de tableaux analysant certains postes du bilan et du compte de résultat ;
- d'un tableau de financement (ou d'un tableau de flux de trésorerie) ;
- une information sur les événements postérieurs à l'exercice.

Les comptes consolidés (établis conformément aux IFRS pour les sociétés cotées, aux normes françaises ou aux IFRS pour les autres sociétés) comprennent :

- le bilan consolidé ;
- le compte de résultat consolidé et, dans les comptes tenus conformément aux IFRS, un état du résultat net et des autres éléments du résultat global ;
- le tableau de flux de trésorerie consolidé ;
- le tableau des variations des capitaux propres ;
- des notes annexes.

Les comptes annuels (comptes sociaux) et comptes consolidés doivent faire l'objet d'un audit par un ou plusieurs commissaires aux comptes qui se traduit par la rédaction d'un rapport sur les comptes annuels et d'un rapport sur les comptes consolidés (voir chapitre 6 titre C § 4.2). Ces rapports sont également communiqués aux actionnaires.

b) Rapport de gestion et rapport consolidé de gestion (art. L. 225-100-1 du Code de commerce)

Ces rapports⁽¹⁾, présentés à l'assemblée générale par le conseil d'administration ou le directeur doivent comprendre les points suivants :

- analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société (ou de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation), notamment de sa situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires;
- indicateurs-clés de performance de nature financière;
- indicateurs-clés de performance de nature non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société (ou de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation), notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel (information non demandée aux petites entreprises);
- renvois aux montants indiqués dans les comptes annuels (ou les comptes consolidés) et explications supplémentaires y afférentes;
- description des principaux risques et incertitudes auxquels la société (ou l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation) est confrontée;
- indications sur l'utilisation des instruments financiers par l'entreprise en matière d'exposition aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie (information non demandée aux petites entreprises);
- tableau des résultats de la société au cours des cinq derniers exercices (art. R. 225-102 du Code de commerce);
- identité des actionnaires détenant plus de 5 % du capital et des droits de vote : auto-contrôle (art. L. 233-13 du Code de commerce);
- informations sur le rachat d'actions (art. L. 225-211 du Code de commerce);
- montant des dividendes distribués au titre des trois derniers exercices (art. 243 bis du CGI);
- prise de participation ou de contrôle dans des sociétés ayant leur siège en France (art. L. 233-6 du Code de commerce);
- activités en matière de recherche et développement (art. L. 232-1 et L. 233-26 du Code de commerce);
- résultats des filiales et des sociétés contrôlées par branche d'activité (art. L. 233-6 du Code de commerce);
- événements importants survenus après la date de clôture de l'exercice (art. L. 232-1 et 233-26 du Code de commerce);
- informations sur les retards de paiement des clients et fournisseurs (art. L. 441-6-1 et D. 441-4 du Code de commerce);
- montant des prêts accordés à une entreprise avec laquelle sont entretenus des liens économiques (art. L. 551-6 § 3 bis du Code monétaire et financier).

(1) Dans le cadre d'un groupe, le rapport de gestion (proprement dit) est relatif aux comptes sociaux de la société mère alors que le rapport consolidé de gestion est relatif à l'ensemble du groupe. L'article L. 225-100-1 § II al. 2 autorise la présentation du rapport consolidé de gestion et du rapport de gestion sous la forme d'un rapport unique.

Par ailleurs, conformément aux articles L. 225-37 ou L. 225-68 du Code de commerce, le conseil d'administration ou le conseil de surveillance (pour les sociétés dotées d'un directoire et d'un conseil de surveillance), doit présenter un rapport sur le gouvernement d'entreprise qui sera joint au rapport de gestion (voir ci-après § 3.2). Toutefois, les informations correspondantes peuvent être présentées au sein d'une section spécifique du rapport de gestion.

À l'exception de celles dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, il est à noter que les micro-entreprises et les petites entreprises sont dispensées de présenter à l'assemblée générale un rapport de gestion. Sont qualifiées de micro-entreprises celles qui ne dépassent pas deux des trois seuils suivants : 350 000 € de bilan ; 700 000 € de chiffre d'affaires ; 10 salariés. Sont qualifiées de petites entreprises celles qui ne dépassent pas deux des trois seuils suivants : 4 M€ de bilan ; 8 M€ de chiffre d'affaires ; 50 salariés (article R. 123-200 du Code de commerce).

Les rapports du (des) commissaire(s) aux comptes sur les comptes annuels et les comptes consolidés (voir chapitre 6 titre C § 4.2), communiqués également aux actionnaires doivent faire mention de la vérification de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels et les comptes consolidés des informations données dans le rapport de gestion et le rapport consolidé de gestion (art. L. 823-10 du Code de commerce).

c) Informations à caractère social environnemental et sociétal devant figurer dans le rapport de gestion (articles L. 225-102, L. 225-102-1 et L. 225-102-2 du Code de commerce)

L'article L. 225-102 du Code de commerce stipule que notamment doivent figurer dans le rapport de gestion les informations suivantes :

- état de la participation des salariés au capital social au dernier jour de l'exercice ;
- proportion du capital que représentent les actions détenues par le personnel de la société et par le personnel des sociétés qui lui sont liées dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise ou des fonds communs de placement d'entreprise.

D'autre part, l'article L. 225-102-1 du Code de commerce exige que soit inséré dans le rapport de gestion des grandes entités (sociétés admises ou non admises sur un marché réglementé), lorsque le total du bilan ou le chiffre d'affaires et le nombre de salariés excèdent des seuils fixés par décret (20 M€ pour le bilan, 40 M€ pour le chiffre d'affaires, 500 salariés pour les sociétés admises sur un marché réglementé ; 100 M€ pour le bilan, 100 M€ pour le chiffre d'affaires, 500 salariés pour les autres sociétés)⁽¹⁾, une « déclaration de performance extra-financière » comprenant un ensemble d'informations présentées ci-après (§ 2.2 d).

Par ailleurs, l'article L. 225-102-2 stipule que, pour les sociétés exploitant au moins une installation « dangereuse », doivent figurer dans le rapport les informations suivantes :

- politique de prévention du risque d'accident technologique menée par la société ;
- capacité de la société à couvrir sa responsabilité civile vis-à-vis des biens et des personnes du fait de l'exploitation de telles installations ;
- moyens prévus par la société pour assurer la gestion de l'indemnisation des victimes en cas d'accident technologique engageant sa responsabilité.

(1) Les sociétés qui établissent des comptes consolidés sont tenues de publier une déclaration consolidée de performance extra-financière lorsque le total du bilan ou du chiffre d'affaires et le nombre de salariés de l'ensemble des entreprises comprises dans le périmètre de consolidation excèdent les seuils mentionnés ci-avant.

2.2 Communication financière propre aux entités dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé

L'information propre aux entités dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé est régie par le Code de commerce, le Code monétaire et financier et le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Cette information concerne les éléments communs à toutes les sociétés (voir 2.1 ci-dessus) : comptes annuels, comptes consolidés, rapport de gestion, rapport consolidé de gestion, information à caractère social et environnemental.

D'autre part une information spécifique est demandée sur les points suivants :

- informations sociales, environnementales et sociétales ;
- information relative au gouvernement d'entreprise ;
- information relative aux honoraires des commissaires aux comptes ;
- information relative aux acquisitions et cessions réalisées par les dirigeants ;
- information sur les paiements effectués au profit des autorités des États et territoires ;
- informations à destination du public susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés.

L'ensemble de ces informations peuvent être regroupées dans un document unique appelé « document de référence ».

a) Communication financière et Code de commerce

L'article L. 225-100-1 du Code de commerce stipule que, pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les informations suivantes doivent être fournies dans le rapport de gestion et le rapport consolidé de gestion en sus des informations citées dans le § 2.1 b ci-avant) :

- indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité ;
- principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, mises en place par la société, relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière⁽¹⁾.

L'article L. 232-7 du Code de commerce stipule que les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent annexer à leurs comptes annuels un tableau relatif à la répartition et à l'affectation des sommes distribuables qui seront proposées à l'assemblée générale. Il renvoie à l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier pour ce qui concerne les rapports financiers annuels et semestriels à fournir (voir ci-dessous § b).

(1) Précédemment à l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés, l'article L. 225-37 du Code de commerce prévoyait un seul rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, la partie sur les procédures de contrôle interne et le traitement de l'information comptable et financière faisant l'objet d'un rapport spécial du commissaire aux comptes (art. L. 225-235 du Code de commerce). Les informations relatives au contrôle interne et le traitement de l'information financière font maintenant partie du rapport de gestion lequel doit toujours faire l'objet d'un contrôle par le commissaire aux comptes (art. L. 823-10 du Code de commerce).

b) Communication financière, Code monétaire et financier et Autorité des marchés financiers

L'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier précise quels sont les rapports que doivent établir les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen. Il précise que les modalités de ces rapports sont prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

L'Autorité des marchés financiers (AMF), créée par la loi du 1^{er} août 2003 sur la sécurité financière, a pour mission de réglementer et de contrôler l'ensemble des opérations financières portant sur des sociétés cotées : introductions en bourse, augmentations de capital, offres publiques, fusions, etc. et de veiller au bon déroulement des offres publiques boursières. Elle doit vérifier que les sociétés publient, en temps et en heure, une information complète et de qualité, délivrée de manière équitable à l'ensemble des acteurs.

L'AMF a élaboré un règlement général homologué dans l'arrêté du 12 novembre 2004 (et mis à jour depuis), cohérent avec les règlements européens correspondants, dans lequel sont notamment spécifiées les obligations de communication financière des entités.

Le livre II « Emetteurs et information financière » du règlement général de l'AMF traite notamment des points suivants :

- appel public à l'épargne (voir § 5.1) ;
- information périodique et permanente ;
- offres publiques d'acquisition (voir § 5.2) ;
- rachat de titres de capital (voir § 5.3).

L'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier et les articles 221-1 à 223-31 du règlement général de l'AMF édictent un certain nombre d'informations périodiques ou permanentes que doivent présenter les entités dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé (sociétés cotées sur Eurolist Paris, les sociétés cotées sur Alternext et le Marché libre n'étant pas concernées⁽¹⁾). Ces opérations doivent être portées à la connaissance du public, notamment par voie électronique (diffusion d'une version électronique sur le site de l'AMF et sur le site de la personne morale lorsqu'elle dispose d'un tel site), certaines d'entre elles (rapport d'activité et tableau d'activité et de résultats semestriels, comptes annuels sociaux et consolidés, décision d'affectation du résultat) devant être (articles R. 232-11 et R. 232-13 du Code de commerce), par ailleurs, publiées au *Bulletin des annonces légales et obligatoires* (BALO).

c) Information comptable et financière périodique

■ Rapports financiers annuels

Les informations suivantes (article L. 451-1-2-I du Code monétaire et financier, article 222-3 du règlement général de l'AMF) doivent être publiées dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice :

- les comptes annuels ;

(1) À partir du 19 juin 2017, Alternext est désigné sous le nom de « Euronext Growth » et le Marché libre sous celui de « Euronext Access ».

- le cas échéant, les comptes consolidés (établis conformément au règlement 1606/2002/CE du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales) ;
- un rapport de gestion comportant les informations mentionnées aux articles L. 225-100 à L. 225-100-3 et L. 225-211 du Code de commerce (voir ci-dessus § 2.1) ;
- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport, clairement identifiées par leurs noms et leurs fonctions, attestant qu'à leur connaissance, les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle et sincère du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles ils sont confrontés ;
- le rapport des contrôleurs légaux ou statutaires sur les comptes annuels et les comptes consolidés, le cas échéant.

■ *Rapports financiers semestriels*

Les informations suivantes (article L. 451-1-2-III du Code monétaire et financier, articles 222-4 et 222-6 du règlement général de l'AMF) doivent être publiées dans les trois mois qui suivent la clôture du premier semestre :

- des comptes condensés ou des comptes complets pour le semestre écoulé, présentés sous forme consolidée, le cas échéant, établis en application de la norme IAS 34, ou selon l'article 222-5 du règlement de l'AMF ;
- un rapport semestriel d'activité ;
- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport, similaire à celle figurant dans le rapport financier annuel ;
- le rapport des contrôleurs légaux sur l'examen limité des comptes précités.

d) Informations sociales, environnementales et sociétales qui doivent figurer dans le rapport de gestion et le rapport consolidé de gestion (art. L. 225-102-1 et R. 225-105 du Code de commerce)

Les informations relatives à la protection de l'environnement ont pour origine la loi sur les nouvelles régulations économiques (loi n° 2001-420 du 15 mai 2001) et les lois Grenelle I et Grenelle II (lois 2009-967 du 3 août 2009 et n° 2010-788 du 12 juillet 2010).

Les informations demandées concernent à la fois toutes les sociétés, d'une part (voir ci-avant § 2.1 c), et, d'autre part, celles dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

L'article L. 225-102-1 III du Code de commerce précise que, dans le rapport de gestion doivent figurer les informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable. Lorsque la société établit des comptes consolidés, ces informations doivent également être consolidées dans le rapport de gestion correspondant.

Ces informations ne sont exigées que des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ainsi qu'aux sociétés dont le total du bilan ou le chiffre d'affaires et le nombre de salariés excèdent des seuils fixés par décret (voir ci-dessus § 2.1.c).

L'article R. 225-105-II du Code de commerce indique, quant à lui, les informations à fournir :

- informations sociales : emploi, organisation du travail, santé et sécurité, formation, égalité de traitement, lutte contre la corruption, actions en faveur des droits de l'homme ;
- informations environnementales : politique générale en matière environnementale, pollution, économie circulaire, prévention et gestion des déchets, utilisation durable des ressources, changements climatiques, protection de la biodiversité ;
- informations relatives aux engagements sociétaux : impact en matière d'emploi, impact sur les populations riveraines ou locales, relations entretenues avec les parties prenantes, actions de partenariat ou de mécénat, sous-traitance et fournisseurs, mesures prises en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs.

Ces informations doivent faire l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant, selon des modalités fixées par l'article R. 225.105.2 du Code de commerce. Cette vérification donne lieu à un avis qui est transmis à l'assemblée des actionnaires ou des associés en même temps que le rapport de gestion.

Le rapport de l'organisme tiers indépendant doit comporter :

- une attestation relative à la présence dans le rapport de gestion de toutes les informations prévues signalant, le cas échéant, les informations omises pour lesquelles il n'est pas fourni d'explications ;
- un avis motivé sur la sincérité des informations figurant dans le rapport de gestion et les explications relatives, le cas échéant, à l'absence de certaines informations ;
- les diligences qu'il a mises en œuvre pour conduire sa mission de vérification.

Remarque

Le concept de responsabilité sociale (ou sociétale) des entreprises (RSE) a été développé notamment par l'Union européenne. Dès 2001, elle avait défini la RSE comme « un concept qui désigne l'intégration volontaire, par les entreprises, de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes ». Pour l'Autorité des marchés financiers (AMF), fin 2016, l'élément RSE représentait 12 % de l'information publiée par les sociétés cotées.

e) Information relative aux honoraires des commissaires aux comptes

Dans les quatre mois qui suivent la clôture de son exercice, tout émetteur dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, publie, dans un communiqué, le montant des honoraires versés à chacun des contrôleurs légaux des comptes chargés de contrôler les comptes de l'émetteur et, le cas échéant, à la société au sein de laquelle il exerce ses fonctions ou aux autres professionnels du réseau auquel il appartient (art. 222-8 du règlement général de l'AMF).

f) Information sur les acquisitions et cessions réalisées par les dirigeants

Un état récapitulatif des acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges d'actions et des transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liés, réalisées les membres

du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général délégué, toute autre personne qui, a, d'une part, au sein de l'entité, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cette entité ainsi que les personnes ayant des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées ci-dessus (art. L. 621-18-2 du Code monétaire et financier et 223-26 du règlement général de l'AMF) doit être communiqué à l'AMF et rendus publics par cette dernière.

g) Information sur les paiements effectués au profit des autorités des États et territoires

Conformément à l'article L. 225-102-3 du Code de commerce, les entités cotées sur un marché réglementé, les banques et assurances et les entreprises qui dépassent deux des trois seuils suivants : total du bilan : 20 M€, chiffre d'affaires : 40 M€ effectifs : 250, actives dans les industries extractives ou dans l'exploitation des forêts doivent rendre public dans un rapport les paiements (droits à la production, impôts et taxes, redevances, dividendes, etc.) effectués au profit des autorités nationales, régionales ou locales de chacun des États ou territoires dans lesquels elles exercent ces activités.

h) Information permanente à destination du public

Tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée définie à l'article 7 du règlement européen UE 596/2014, et qui le concerne directement.

Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés.

Doivent être également fournis les informations sur les franchissements de seuils, déclarations d'intention et changements d'intention, pactes d'actionnaires, opérations des dirigeants sur les titres de la société, listes d'initiés, informations sur les restrictions des droits de vote ou au transfert des titres, déclaration d'intention en cas d'actes préparatoires au dépôt d'une offre publique d'acquisition.

FOCUS . . . FOCUS . . .

Synthèse du contenu du rapport de gestion et du rapport consolidé de gestion

Applicable à toutes les sociétés à l'exception des micro-entreprises

- Analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société.
- Indicateurs clés de performance de nature financière.
- Indicateurs clés de performance de nature non financière (à l'exception des petites entreprises).
- Renvois aux montants indiqués dans les comptes annuels ou consolidés.
- Description des principaux risques et incertitudes.
- Objectifs et politique en matière de couverture des risques financiers (à l'exception des petites entreprises).

- Tableau des résultats des cinq derniers exercices.
- Identité des actionnaires détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote.
- Informations sur le rachat d'actions.
- Montant des dividendes distribués au titre des trois derniers exercices.
- Prises de participation et de contrôle.
- Activités en matière de recherche et de développement.
- Résultats des filiales et sociétés contrôlées par branche d'activité.
- Événements importants survenus après la date de clôture.
- Retards de paiements des clients et fournisseurs.
- Montant des prêts accordés à une entreprise avec laquelle sont entretenus des liens économiques.
- État de la participation des salariés au capital social au dernier jour de l'exercice.
- Proportion du capital que représentent les actions détenues par le personnel.
- Éléments du rapport sur le gouvernement d'entreprise (s'il a été intégré dans le rapport de gestion).

Applicable seulement à toutes les sociétés exploitant au moins une installation « dangereuse »

- Politique de prévention du risque d'accident technologique menée par la société.
- Capacité de la société à couvrir sa responsabilité civile vis-à-vis des biens et des personnes du fait de l'exploitation de telles installations.
- Moyens prévus par la société pour assurer la gestion de l'indemnisation des victimes en cas d'accident technologique engageant sa responsabilité.

Applicable seulement à toutes les entreprises qui dépassent les seuils suivants : total du bilan : 100 M€ ou chiffre d'affaires : 100 M€ et effectif : 500

- Déclaration de performance extra-financière : informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales, environnementales et sociétales de son activité : informations sociales, informations environnementales et informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'importance de la sous-traitance, aux mesures prises en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs.

Applicable seulement aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé

- Indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique.
- Principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.
- Tableau relatif à la répartition et à l'affectation des sommes distribuables proposées à l'assemblée générale.

Applicable seulement aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé qui dépassent les seuils suivants : total du bilan : 20 M€ ou chiffre d'affaires : 40 M€ et effectif : 500

- Déclaration de performance extra-financière : informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales, environnementales et sociétales de son activité.

Autres communications du management de l'entité

- Rapport sur le gouvernement d'entreprise.
- Communiqué sur le montant des honoraires versés à chacun des contrôleurs légaux des comptes chargés de contrôler les comptes de la société.
- Information sur les acquisitions et cessions réalisées par les dirigeants.
- Rapport sur les paiements effectués au profit des autorités des États et territoires.
- Communication relative aux conventions réglementées.
- Information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés.

i) Autorité des marchés financiers et document de référence

L'idée du document de référence est née en 1987 à l'initiative de la COB (devenue depuis 2003 AMF, Autorité des marchés financiers). Le document de référence est régi par l'article 212-13 du règlement général de l'AMF⁽¹⁾. Le document de référence est établi par plus de la moitié des sociétés françaises cotées sur Euronext Paris et peut être utilisé par les sociétés cotées sur Alternext Paris (Euronext Growth).

Le document de référence présente l'organisation, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société.

Le document de référence contient l'ensemble des informations juridiques, économiques et comptables concourant à une présentation exhaustive d'une société pour un exercice donné. Il comprend les informations prévues pour l'établissement d'un prospectus, hormis les informations spécifiques relatives aux instruments financiers dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé ou l'émission est demandée. Sa structure actuelle est fondée notamment sur les schémas d'information requis par la réglementation européenne (règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004).

Pour l'article 212-13 du règlement général de l'AMF :

- «Tout émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 peut établir, chaque année, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, un document de référence.
- Ce document de référence peut prendre la forme du rapport annuel destiné aux actionnaires. Dans ce cas, doit être fourni un tableau de concordance entre les rubriques qui figurent dans l'instruction mentionnée au premier alinéa et les rubriques correspondantes du rapport annuel.
- Le document de référence est déposé auprès de l'AMF. Lorsque l'émetteur n'a pas encore soumis à l'AMF trois documents de référence consécutifs, ce document est enregistré par l'AMF préalablement à sa publication.

(1) L'AMF a également publié le 2 décembre 2014 un guide d'élaboration des documents de référence aux valeurs moyennes tenant compte du caractère spécifique des petites et moyennes entreprises.

- Le lendemain de son dépôt ou, le cas échéant, de son enregistrement, le document de référence est tenu gratuitement à la disposition du public [...]. La version électronique du document de référence est envoyée à l'AMF aux fins de mise en ligne sur son site.
- À compter du dépôt ou de l'enregistrement du document de référence, l'émetteur peut procéder à des actualisations régulières déposées auprès de l'AMF et portant sur les éléments comptables publiés et les faits nouveaux relatifs à l'organisation, à l'activité, aux risques, à la situation financière et aux résultats de l'émetteur.»

■ **Les avantages du document de référence**

Le document de référence est un document d'information qui constitue un outil de communication en donnant aux analystes financiers, aux investisseurs institutionnels ou aux actionnaires individuels, toutes les informations nécessaires pour fonder leur jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur. Il contient l'ensemble des informations juridiques, économiques, financières et comptables concourant à une présentation exhaustive d'une société pour un exercice donné.

Il permet, par ailleurs, de faciliter les opérations financières sur le marché. En effet, il peut faire partie intégrante du prospectus (voir ci-après § 5.1), l'émetteur n'ayant alors qu'à préparer une note d'opération et le cas échéant, un résumé.

■ **Le contenu du document de référence**

Le contenu du document de référence est fixé par l'instruction de l'AMF DOC-2005-11 du 13 décembre 2005 qui s'appuie sur les textes suivants :

- le règlement européen n° 809/2004 du 24 avril 2004, dit « règlement Prospectus », mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 (voir ci-dessus § introduction titre B), complété pour certaines rubriques par les interprétations, et le cas échéant, les recommandations de l'AMF;
- le règlement général de l'AMF (notamment, les articles 212-13, 222-2 et 222-9);
- complétés par les recommandations de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) reprises par l'AMF dans l'article 212-7 de son règlement général.

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

- le guide du 10 décembre 2009 (mis à jour le 13 avril 2015) présente un tableau de synthèse des textes applicables pour l'élaboration des documents de référence en y intégrant les recommandations de l'ESMA, les positions et recommandations de l'AMF sur un certain nombre de thèmes, ainsi qu'une liste de questions-réponses;
- le guide du 2 décembre 2014 (mis à jour le 13 avril 2015) a été spécifiquement conçu pour assister les valeurs moyennes (sociétés des compartiments B et C) dans la préparation de leur document de référence.

FOCUS . . . FOCUS . . .

Un modèle de document de référence : Orange 2018 (sommaire)

Le document de référence Orange 2018 ne se présente pas en suivant les rubriques de l'annexe I du règlement européen n° 809/2004 du 24 avril 2004 dit « règlement prospectus ». Établi en seul volume (384 pages), il se présente ainsi :

Document de référence**1. PRÉSENTATION DU GROUPE ET DE SES ACTIVITÉS**

- 1.1. Présentation générale
- 1.2. Marché et stratégie
- 1.3. Activités opérationnelles
- 1.4. Réseaux et Immobilier
- 1.5. L'innovation chez Orange
- 1.6. Réglementation des activités de télécommunication

2. FACTEURS DE RISQUES ET CADRE DE MAÎTRISE DE L'ACTIVITÉ

- 2.1. Facteurs de risque
- 2.2. Cadre de maîtrise de l'activité et des risques

3. RAPPORT FINANCIER

- 3.1. Examen de la situation financière et du résultat du Groupe
- 3.2. Événements récents et perspectives d'avenir
- 3.3. Comptes consolidés
- 3.4. Comptes annuels d'Orange SA
- 3.5. Politique de distribution des dividendes

4. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

- 4.1. Composition des organes d'administration et de direction
- 4.2. Fonctionnement des organes d'administration et de direction
- 4.3. Référence à un Code de gouvernement d'entreprise
- 4.4. Rémunération et avantages versés aux mandataires sociaux et cadres dirigeants

5. RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE, SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE

- 5.1. Engagements sociétaux
- 5.2. Informations sociales
- 5.3. Informations environnementales
- 5.4. Devoir de vigilance
- 5.5. Rapport de l'un des commissaires aux comptes

6. ACTIONNARIAT ET ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

- 6.1. Capital social
- 6.2. Principaux actionnaires
- 6.3. Projets de résolutions à soumettre à l'Assemblée générale mixte du 4 mai 2018

- 6.4. Rapport du Conseil d'administration sur les résolutions soumises à l'Assemblée générale mixte du 4 mai 2018
- 6.5. Rapport des commissaires aux comptes sur les résolutions et les conventions réglementées
- 7. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES
 - 7.1. Personne responsable
 - 7.2. Contrôleurs légaux
 - 7.3. Informations statutaires
 - 7.4. Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique
 - 7.5. Opérations avec des apparentés
 - 7.6. Contrats importants
- 8. ANNEXES
 - 8.1. Glossaire des termes techniques
 - 8.2. Glossaire financier
 - 8.3. Tables de concordance

Remarque

Les tables de concordance indiquent la correspondance entre le document de référence et les rubriques ou articles de textes européens ou nationaux.

3 Communication financière et gouvernance

Les articles L. 232-2 et L. 232-3 du Code de commerce prévoient, dans le cadre de la prévention des difficultés des entreprises, l'établissement d'un certain nombre de documents comptables. D'autre part, la loi de sécurité financière (art. L. 225-37 et L. 225-68 du Code de commerce⁽¹⁾) a créé l'obligation pour le conseil d'administration ou le conseil de surveillance de présenter à l'assemblée générale un rapport sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport de gestion.

3.1 Documents établis dans le cadre de la prévention des difficultés des entreprises

Pour les articles L. 232-2 et L. 232-3 du Code de commerce, dans les sociétés commerciales qui répondent à l'un des critères définis par décret en Conseil d'État (art. R. 232-2 et R. 232-3 du Code de commerce) et tirés du nombre de salariés ou du chiffre d'affaires (300 salariés ou plus ou montant net du chiffre d'affaires égal ou supérieur à 18 millions d'euros), le conseil d'administration, le directoire ou les gérants selon le cas, sont tenus d'établir :

(1) Modifiés par l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés.

- Semestriellement, une situation de l'actif réalisable et disponible, valeurs d'exploitation exclues, et du passif exigible, dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice.
- Annuellement :
 - un tableau de financement en même temps que les comptes annuels dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice écoulé;
 - un plan de financement prévisionnel;
 - un compte de résultat prévisionnel.

Le plan de financement et le compte de résultat prévisionnels sont établis au plus tard à l'expiration du quatrième mois qui suit l'ouverture de l'exercice en cours; le compte de résultat prévisionnel est, en outre, révisé dans les quatre mois qui suivent l'ouverture du second semestre de l'exercice.

Pour la détermination du nombre des salariés, sont assimilés aux salariés de la société, ceux des sociétés, quelle que soit leur forme, dont elle détient directement ou indirectement plus de la moitié du capital.

Les documents visés à l'article L. 232-2 sont analysés dans des rapports écrits sur l'évolution de la société, établis par le conseil d'administration, le directoire ou les gérants. Les documents et rapports sont communiqués simultanément au conseil de surveillance, au commissaire aux comptes et au comité d'entreprise.

En cas de non-observation de ces dispositions ou si les informations données dans les rapports visés ci-dessus appellent des observations de sa part, le commissaire aux comptes le signale dans un rapport au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas. Le rapport du commissaire aux comptes est communiqué simultanément au comité d'entreprise. Il est donné connaissance de ce rapport à la prochaine assemblée générale.

3.2 Communication sur le gouvernement d'entreprise

Le gouvernement d'entreprise peut se définir comme l'ensemble des règles qui régissent la manière dont les entreprises sont contrôlées et dirigées. Il répartit les droits et les obligations des différents intervenants au sein de l'entreprise, tels que les actionnaires ou les dirigeants, et pose les règles et les procédures de prise de décision⁽¹⁾.

La loi sur la sécurité financière du 1^{er} août 2003 (modifiée en dernier lieu notamment par l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés) fait obligation au conseil d'administration ou au conseil de surveillance de toute société anonyme ou commandite par actions de présenter à l'assemblée générale un rapport sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport de gestion mentionné au même article (art. L. 225-37, L. 225-37-3 à L. 225-37-5, L. 225-68 du Code de commerce). Toutefois, les informations correspondantes peuvent être présentées au sein d'une section spécifique du rapport de gestion.

(1) *Portail de l'Économie et des Finances, ministère des Finances et des Comptes publics et ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique.*

a) Le rapport du conseil d'administration ou de surveillance sur le gouvernement d'entreprise

Pour toutes les sociétés, les informations suivantes sont exigées dans ce rapport :

- la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chaque mandataire social durant l'exercice ;
- les conventions intervenues, directement ou par personne interposée, entre, d'une part, l'un des mandataires sociaux ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % d'une société et, d'autre part, une autre société dont la première possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, à l'exception des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales ;
- un tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale des actionnaires dans le domaine des augmentations de capital, et faisant apparaître l'utilisation de ces délégations au cours de l'exercice.

Pour les sociétés faisant appel public à l'épargne sur un marché réglementé, les informations suivantes doivent également être fournies dans ce rapport :

- la rémunération totale et les avantages de toute nature versés par cette société aux mandataires sociaux durant l'exercice, y compris sous forme d'attribution de titres de capital et de titres de créance ;
- les engagements de toute nature pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux et notamment les engagements en matière de retraite et autres engagements viagers ;
- la composition, ainsi que les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ;
- une description de la politique de diversité appliquée aux membres du conseil d'administration au regard de critères tels que l'âge, le sexe ou les qualifications et l'expérience professionnelle, ainsi qu'une description des objectifs de cette politique, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus au cours de l'exercice écoulé ;
- les éventuelles limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général ;
- si la société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté, ou, à défaut d'une telle référence à un code, les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer ainsi que, le cas échéant, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi ;
- les modalités particulières de la participation des actionnaires à l'assemblée générale ou les dispositions des statuts qui prévoient ces modalités ;
- tout élément susceptible d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'achat ou d'échange (structure du capital, restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, participations directes ou indirectes, etc., art. L. 225-37-5 du Code de commerce).

Les commissaires aux comptes doivent présenter, dans un rapport joint à leur rapport général sur la certification, leurs observations sur les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'achat ou d'échange et attestent l'existence des autres informations requises par le rapport.

b) Le Code de gouvernement des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF

Les sociétés cotées ont développé des principes de gouvernement d'entreprise avec le premier rapport dit « Vienot » de juillet 1995, relatif au conseil d'administration des sociétés cotées, rapport établi par un groupe de travail constitué à l'initiative du Conseil national du patronat français (CNPF), devenu en octobre 1998 Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) et de l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP).

Ce rapport, première étape de la construction d'un code de gouvernement des sociétés cotées a été suivi par le rapport Marini sur la modernisation du droit des sociétés (septembre 1996), le rapport Vienot II préconisant notamment la dissociation des fonctions de président et de directeur général (juillet 1999), la loi sur les nouvelles régulations économiques (mai 2001) et le rapport Bouton pour un meilleur gouvernement des sociétés cotées (septembre 2002). L'ensemble des préconisations constitue le code AFEP-MEDEF⁽¹⁾ (révisé régulièrement depuis, en tenant compte notamment des rapports de l'AMF), qui peut être désigné par les sociétés cotées comme étant leur code de référence en application des articles L. 225-37 et L. 225-68 du Code de commerce.

c) Évaluation du conseil d'administration

L'évaluation du conseil d'administration (selon le code AFEP-MEDEF) doit viser trois objectifs :

- faire le point sur les modalités de fonctionnement du conseil ;
- vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues ;
- mesurer la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil, du fait de sa compétence et de son implication dans les délibérations.

L'évaluation doit être effectuée selon les modalités suivantes :

- une fois par an, le conseil d'administration doit consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement ;
- une évaluation formalisée doit être réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, éventuellement sous la direction du comité en charge de la sélection ou des nominations ou d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur ;
- les actionnaires doivent être informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données.

d) Comités du conseil

Le nombre et la structure des comités dépendent de chaque conseil. Cependant, outre les missions dévolues par la loi au comité d'audit (art. L. 823-19 du Code de commerce), lequel doit assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières, il est recommandé que la rémunération ainsi que les nominations des administrateurs et des mandataires sociaux fassent l'objet d'un travail préparatoire par un comité spécialisé du conseil d'administration.

(1) On peut consulter ce code à l'adresse suivante : <http://www.afep.com/publications/code-afep-medef/>.

FOCUS . . . FOCUS . . .

**Informations sur le gouvernement d'entreprise
donné dans son rapport annuel par une grande société pétrolière française**

- Composition du conseil d'administration (profil, expérience et expertise des administrateurs, absence de conflits d'intérêts ou de condamnation, situation de cumul des administrateurs, indépendance des administrateurs, politique de diversité menée au sein du Conseil d'administration, formation des administrateurs, nominations et renouvellement de mandats d'administrateurs proposés à l'assemblée générale).
- Fonctionnement du conseil d'administration (règles de fonctionnement du conseil d'administration, travaux du conseil d'administration, comité d'audit, comité de gouvernance et d'éthique, comité des rémunérations, comité « stratégie et RSE », évaluation du fonctionnement du Conseil, compte rendu par l'administrateur référent de l'exercice de sa mission).
- Déclaration sur le gouvernement d'entreprise.
- Direction générale (comité exécutif, comité performance groupe).
- Participation au capital des organes d'administration et de direction.
- Rémunération des organes d'administration et de direction.
- Informations complémentaires (conventions et engagements réglementés, délégations de compétence, etc.).
- Mandats des commissaires aux comptes.
- Honoraires perçus par les commissaires aux comptes (y compris les membres de leurs réseaux).
- Rapports des commissaires aux comptes sur les conventions et engagement réglementés.

3.3 La communication relative aux conventions réglementées

Les conventions dites « réglementées » sont des accords intervenus, directement ou par personne interposée, entre la société et les personnes suivantes :

- son directeur général;
- l'un de ses directeurs généraux délégués;
- l'un de ses administrateurs;
- l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce (voir chapitre 4 titre A § 2).

Les conventions réglementées doivent respecter une procédure reposant sur plusieurs étapes :

- l'intéressé doit tout d'abord informer le conseil d'administration dès qu'il a connaissance d'une convention à laquelle la procédure est applicable;
- le conseil d'administration doit statuer sur l'autorisation sollicitée et motiver sa décision;
- en cas de vote favorable, le président du conseil d'administration doit alors aviser les commissaires aux comptes des conventions autorisées;
- les commissaires aux comptes doivent établir et présenter alors un rapport spécial à l'assemblée générale (voir chapitre 6 titre F § 2.3);

- l'assemblée générale statue alors sur les conventions après avoir pris connaissance du rapport des commissaires aux comptes.

Le rapport sur les conventions réglementées fait partie des informations sur la gouvernance qui sont communiquées aux actionnaires.

4 Communication financière et salariés de l'entreprise

Deux séries de textes fondamentaux, intégrés dans l'ordonnance n° 2017-1386 du 22 septembre 2017 relative à la nouvelle organisation du dialogue social et économique dans l'entreprise, précisent quelle information financière doit être fournie spécifiquement aux salariés d'une entreprise : l'information du comité social et économique (ex-comité d'entreprise) et le bilan social régis par les articles L. 2312-8 à L. 2312-58 et L. 2312-69 du Code du travail.

4.1 L'information du comité social et économique

Le comité social et économique (CSE) doit être consulté les orientations stratégiques de l'entreprise, la situation économique et financière de l'entreprise et la politique sociale de l'entreprise, les conditions de travail et l'emploi.

Une base de données économiques et sociales, définie par l'article L. 2312-18 du Code du travail, mise régulièrement à jour, rassemble un ensemble d'informations que l'employeur doit mettre à disposition du comité social et économique.

Les informations contenues dans la base de données (art. L. 2313.36 du Code du travail) portent sur les thèmes suivants : investissements, égalité professionnelle entre hommes et femmes, fonds propres et endettement, ensemble des éléments de la rémunération des salariés et dirigeants, activités sociales et culturelles, rémunération des financeurs, flux financiers à destination de l'entreprise, notamment aides publiques et crédits d'impôts, sous-traitance, le cas échéant, transferts commerciaux et financiers entre les entités du groupe.

Il y a lieu de distinguer les informations à donner dans toutes les entreprises, celles de moins de 300 salariés et celles de 300 salariés ou plus.

■ Informations à donner dans le mois qui suit la création du comité social et économique (art. L. 2312-57 du Code du travail)

- La forme juridique de l'entreprise et son organisation.
- Les perspectives économiques telles qu'elles peuvent être envisagées.
- La position de l'entreprise au sein du groupe.
- La répartition du capital entre les principaux actionnaires et la position de l'entreprise dans la branche d'activité à laquelle elle appartient.

■ Informations trimestrielles (art. L. 2312.69 du Code du travail)

- L'évolution générale des commandes et l'exécution des programmes de production.
- Les éventuels retards de paiement de cotisations sociales par l'entreprise.
- L'évolution des effectifs et de la qualification des salariés par sexe (art. L. 2312.26 du Code du travail).

■ **Informations annuelles**

- L'évolution de l'emploi, des qualifications, de la formation et des salaires, actions en faveur de l'emploi des travailleurs handicapés, nombre et conditions d'accueil des stagiaires, apprentissage et recours aux contrats de travail à durée déterminée, aux contrats de mission conclus avec une entreprise de travail temporaire ou aux contrats conclus avec une entreprise de portage salarial.
- La situation comparée des femmes et des hommes au sein de l'entreprise.
- Le plan de formation du personnel de l'entreprise.
- La mise en œuvre des contrats et des périodes de professionnalisation et du compte personnel de formation.
- La durée du travail (heures supplémentaires, bilan du travail à temps partiel, congés payés, etc.).
- Les mesures prises en vue de faciliter l'emploi des accidentés du travail, des invalides de guerre et assimilés, des invalides civils et des travailleurs handicapés.
- L'affectation de la contribution sur les salaires au titre de l'effort de construction ainsi sur les conditions de logement des travailleurs étrangers que l'entreprise se propose de recruter.
- Les modalités d'exercice du droit d'expression des salariés.
- Les informations relatives aux contrats de mise à disposition conclus avec les entreprises de travail temporaires, aux contrats d'accompagnement dans l'emploi, aux contrats initiative emploi et les éléments qui l'ont conduit à faire appel, au titre de l'année écoulée, et qui pourraient le conduire à faire appel pour l'année à venir, à des contrats de travail à durée déterminée, à des contrats de mission conclus avec une entreprise de travail temporaire ou à des contrats conclus avec une entreprise de portage salarial.

Un décret précise le contenu de ces informations, qui peut varier selon que l'entreprise compte plus ou moins de trois cents salariés.

Dans les entreprises de trois cents salariés et plus, l'employeur doit remettre au comité social et économique un rapport d'ensemble sur la situation économique, comprenant notamment les informations présentées ci-dessus et les perspectives de l'entreprise pour l'année à venir.

■ **Informations fournies au moment où elles sont disponibles**

Sont notamment fournies les informations suivantes :

- Les informations transmises aux actionnaires, aux membres des conseils d'administration et conseils de surveillance : états financiers, rapport de gestion, etc.
- Les informations sur la mise en œuvre des moyens de contrôle de l'activité des salariés.
- Les projets de restructuration et de compression des effectifs.
- Les projets de licenciement collectif pour motif économique.
- Les informations relatives aux opérations de concentration.
- Les informations relatives à une offre publique d'acquisition.
- En cas de procédure de sauvegarde, de redressement et de liquidation judiciaire.

4.2 Le bilan social

Lorsque l'effectif habituel de l'entreprise (entreprises de droit privé, établissements publics à caractère industriel et commercial, établissements publics à caractère administratif lorsqu'ils emploient du personnel dans les conditions du droit privé) est au moins de trois cents salariés, l'employeur doit établir et soumettre annuellement un bilan social au comité social et économique (art. L. 2312.28 à L. 2312.35 du Code du travail).

Dans les entreprises comportant des établissements distincts, il est établi, outre le bilan social de l'entreprise et selon la même procédure, un bilan social particulier à chaque établissement dont l'effectif habituel est au moins de trois cents salariés.

Ces obligations ne se substituent à aucune des obligations d'information et de consultation du comité social et économique ou d'établissement qui incombent à l'employeur en application, soit de dispositions légales, soit de stipulations conventionnelles.

Le bilan social récapitule les principales données chiffrées permettant d'apprécier la situation de l'entreprise dans le domaine social, d'enregistrer les réalisations effectuées et de mesurer les changements intervenus au cours de l'année écoulée et des deux années précédentes.

Les principaux indicateurs du bilan social concernent :

- l'emploi : effectifs, travailleurs extérieurs, embauche, départs, promotion, chômage, handicapés, absentéisme ;
- les rémunérations et charges accessoires ;
- les conditions de santé et de sécurité ;
- les conditions de travail (durée et aménagement du temps de travail, notamment) ;
- la formation ;
- les relations professionnelles ;
- les œuvres sociales et autres charges sociales.

5 Communication financière et marchés financiers

La communication réservée aux actionnaires (§ 1 ci-dessus) est également destinée à l'ensemble du marché financier, lequel comprend, outre les investisseurs actuels, les investisseurs potentiels. Trois communications méritent par ailleurs une analyse spécifique : la communication financière dans le cadre d'un appel public à l'épargne, la communication financière dans le cadre d'une offre publique d'acquisition et la communication financière dans le cadre d'un rachat de titres en capital.

5.1 Communication financière dans le cadre d'un appel public à l'épargne⁽¹⁾

Les personnes ou entités qui procèdent à une opération par appel public à l'épargne établissent, préalablement à toute offre au public ou de toute admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers sur le territoire de l'Espace économique européen, un projet de prospectus et le soumettent au visa préalable de l'AMF. Le projet de

(1) Appelée depuis la mise en œuvre de l'arrêté du 2 avril 2009 « Offre au public au admissions aux négociateurs sur un marché réglementé de titres financiers ».

prospectus est soumis au visa préalable de l'AMF lorsque notamment l'émetteur a son siège statutaire en France et que l'opération porte sur les titres financiers mentionnés au I de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier (titres de capital et certains titres de créances). Toutefois, l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas aux offres au public portant sur un certain nombre de titres financiers dont notamment l'émission d'actions émises en substitution d'actions de même catégorie déjà émises.

Le **prospectus** contient toutes les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des titres financiers qui font l'objet de l'opération, sont nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels des titres financiers qui font l'objet de l'opération, ainsi que les droits attachés à ces titres financiers et les conditions d'émission de ces derniers.

Les contrôleurs légaux des comptes doivent se prononcer sur la régularité, la sincérité et l'image fidèle des comptes annuels, consolidés, ou intermédiaires, qui ont fait l'objet d'un audit ou d'un examen limité et qui sont présentés dans le prospectus, le document de référence ou, le cas échéant, dans leurs actualisations.

Lorsque l'AMF a reçu les attestations des différents intervenants à l'opération, elle y appose son visa. Elle le notifie dans les dix jours de négociation qui suivent la délivrance de l'avis de dépôt. Une fois le visa délivré, le prospectus est mis à la disposition du public par l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission aux négociations sur un marché réglementé.

Le prospectus doit faire l'objet d'une diffusion effective sous l'une des formes suivantes :

- publication dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion ;
- mise à disposition gratuitement sous forme imprimée au siège de l'émetteur ;
- mise en ligne sur le site de l'émetteur ;
- mise en ligne sur le site du marché réglementé où l'admission aux négociations est sollicitée et sur celui de l'AMF.

5.2 Communication financière dans le cadre d'une offre publique d'acquisition

a) Définitions et principes généraux

L'initiateur d'une offre est toute personne physique ou morale ou entité qui dépose, ou pour le compte de laquelle un ou plusieurs prestataires de services d'investissement déposent, un projet d'offre.

La société visée est l'émetteur dont les instruments financiers sont l'objet de l'offre.

Les personnes concernées sont l'initiateur et la société visée ainsi que les personnes ou entités juridiques agissant de concert avec l'un ou l'autre.

Les prestataires concernés sont les prestataires de services d'investissement ou les établissements, français ou étrangers, présentateurs de l'offre ou conseillant les personnes concernées par l'offre.

La période d'offre est le temps s'écoulant entre la publication par l'AMF des principales dispositions du projet d'offre et la publication des résultats de l'offre.

La durée de l'offre est le temps s'écoulant de la date d'ouverture à la date de clôture de l'offre.

En vue d'un déroulement ordonné des opérations, toutes les personnes concernées par une offre publique doivent respecter le libre jeu des offres et de leurs surenchères, d'égalité de traitement et d'information des détenteurs des titres des personnes concernées, de transparence et d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition.

L'offre peut notamment consister en :

- une offre unique proposant l'achat des titres visés (offre publique d'achat) ou l'échange contre des titres émis ou à émettre (offre publique d'échange) ou un règlement en titres et en numéraire ;
- une offre alternative (offre publique d'achat ou offre publique d'échange) ;
- une offre principale assortie d'une ou plusieurs options subsidiaires présentant le caractère d'un accessoire indissociable.

b) Dépôt du projet d'offre et du projet de note d'information

Le projet d'offre est déposé par un ou plusieurs prestataires de services d'investissement, agréés pour exercer l'activité de prise ferme, agissant pour le compte du ou des initiateurs.

Le dépôt est effectué par lettre adressée à l'AMF garantissant, sous la signature d'au moins un des établissements présentateurs, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur.

La lettre est accompagnée du projet de note d'information établi par l'initiateur, seul ou conjointement, avec la société visée et des déclarations préalables effectuées auprès d'instances habilitées à autoriser l'opération envisagée.

L'AMF rend publiques les principales dispositions du projet d'offre. Cette publication marque le début de la période d'offre.

c) Information des actionnaires et du public

Le projet de note d'information fait l'objet, au plus tard lors de son dépôt à l'AMF, d'un communiqué dont l'auteur s'assure de la diffusion effective et intégrale. Ce communiqué donne les principaux éléments du projet de note d'information.

La société visée peut, dès la publication du communiqué de l'initiateur, publier un communiqué aux fins de faire connaître l'avis motivé du conseil d'administration ou du conseil de surveillance sur l'intérêt de l'offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés.

d) Contenu des projets de note d'information

Les contenus de la note de l'initiateur et de la note en réponse de la société visée sont précisés par le règlement général de l'AMF.

On y trouve notamment les éléments ci-après :

Contenu de note de l'initiateur
(extrait article 231-18 du règlement général de l'AMF)

- Identité de l'initiateur
- Teneur de son offre et, en particulier, prix et parité proposée, nombre et nature des titres qu'il s'engage à acquérir
- Intentions pour une durée couvrant au moins les douze mois à venir relatives à la politique industrielle et financière des sociétés concernées
- Orientations en matière d'emploi

Contenu de la note de la société visée
(extrait article 231-19 du règlement général de l'AMF)

- Avis motivé du conseil d'administration ou du conseil de surveillance sur l'intérêt de l'offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés
- Observations du comité d'entreprise ou, à défaut, des délégués du personnel ou, à défaut, des membres du personnel
- Intentions des membres des organes sociaux (conseil d'administration ou de surveillance) d'apporter ou non leurs titres à l'offre

L'AMF dispose d'un délai de dix jours de négociation suivant le début de la période d'offre pour en examiner la conformité aux dispositions législatives et réglementaires et procéder à l'instruction du projet de note d'information.

e) Modalités de diffusion des notes d'information

La note d'information et la note en réponse de la société visée doivent faire l'objet d'une diffusion effective sous l'une des formes suivantes :

- publication de la note complète dans au moins un quotidien d'information économique et financière, de diffusion nationale ;
- mise à disposition gratuitement de la note complète (et du résumé) au siège de l'initiateur (et de la société visée) et auprès du ou des établissements présentateurs de l'offre.

f) Calendrier de l'offre et procédure

L'offre est ouverte le lendemain de la publication de la note d'information. Les personnes qui désirent présenter leurs titres à l'offre doivent avoir fait parvenir leurs ordres à un prestataire habilité pendant la durée de l'offre.

L'AMF publie les résultats de l'offre publique qui lui sont transmis, selon le cas, par l'entreprise de marché concernée ou par l'établissement présentateur.

La durée de l'offre est de vingt-cinq jours de négociation. Cette durée est prorogée, sans excéder trente-cinq jours de négociation, lorsque la société visée n'a pas déposé de note conjointe avec l'initiateur.

En accord avec l'AMF, l'entreprise de marché concernée (Euronext par exemple) fait connaître les conditions et délais prévus pour le dépôt par les teneurs de compte des titres apportés et pour la livraison et le règlement en titres ou en capitaux ainsi que la date à laquelle les résultats de l'offre seront disponibles.

Le résultat de l'offre est publié en principe neuf jours de négociation au plus tard après la date de clôture. Si l'AMF constate que l'offre a une suite positive, l'entreprise de marché fait connaître les conditions de règlement et de livraison des titres acquis par l'initiateur. Si l'AMF constate que l'offre est sans suite, l'entreprise de marché fait connaître la date à laquelle les titres présentés en réponse seront restitués aux teneurs de compte déposants.

5.3 Communication financière dans le cadre d'un rachat de titres en capital

Préalablement à la réalisation d'un programme de rachat de ses titres, tout émetteur doit publier le descriptif du programme qui comprend notamment (article 241-2 du règlement général de l'AMF) :

- la date de l'assemblée générale des actionnaires qui a autorisé le rachat ;
- la répartition par objectifs des titres de capital détenus et lorsque l'émetteur utilise des produits dérivés, les positions ouvertes présentées ;
- les objectifs du programme de rachat ;
- la part maximale du capital, le nombre maximal et les caractéristiques des titres que l'émetteur se propose d'acquérir ainsi que le prix maximum d'achat ;
- la durée du programme de rachat.

Pendant la réalisation du programme de rachat, toute modification significative de l'une des informations énumérées ci-dessus doit être portée, le plus tôt possible, à la connaissance du public dans une mise à jour du document de référence.

6 Rôle des institutionnels de la communication financière

Il y a lieu de distinguer les analystes financiers, d'une part, et les agences de notation, d'autre part.

6.1 Les analystes financiers

Les analystes financiers sont des personnes physiques ou morales qui exercent l'activité d'analyse financière ou de recherche en investissement telle qu'elle est définie par l'article L. 544-1 du Code monétaire et financier.

L'activité d'analyse financière ou de recherche en investissement consiste à exploiter et interpréter les données économiques et financières des sociétés cotées, en vue de formuler et de diffuser au public et/ou à des clients un jugement global sur leur situation actuelle et une opinion sur leur évolution prévisible sous forme d'objectifs de cours et de recommandations d'investissement.

Les analystes financiers peuvent assurer leur mission :

- au sein d'un prestataire de services d'investissement agréé soit par l'Autorité des marchés financiers (AMF) s'il s'agit d'une société de gestion de portefeuille, soit par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) dans les autres cas ;
- au sein d'une autre entité.

Qu'ils exercent ou non chez un prestataire de services d'investissement, les analystes financiers font le même métier et sont tenus de respecter les règles professionnelles de bonne conduite et d'organisation telles que définies dans le règlement général de l'AMF.

6.2 Les agences de notation de crédit

Les agences de notation de crédit sont spécialisées dans ce que l'on nomme en anglais le *rating*. Elles se chargent d'évaluer le risque de solvabilité des emprunteurs. Les emprunteurs, dans ce cas précis, peuvent être des entreprises privées ou publiques, des États, des collectivités locales comme les départements ou les régions, des communes. Le rôle des agences de rating est de mesurer précisément le risque de non-remboursement des dettes que présente l'emprunteur.

Les agences de notation les plus reconnues sont Moody's, Standard & Poor's et Fitch Rating, qui représentent plus de 95 % du marché. La notation peut être rendue publique par l'intermédiaire d'une publication. Ainsi, Standard & Poor's publie hebdomadairement une lettre d'information d'analyse du marché boursier, intitulée *The Outlook*, disponible aux abonnés en édition papier et électronique.

Chaque agence de notation financière possède son propre système de notation. Schématiquement, les notes s'établissent de A à D avec des échelons intermédiaires. Ainsi, la meilleure note est AAA, c'était notamment celle de l'État français pour Standard & Poor's jusqu'en janvier 2012. Ensuite, on trouve AA, puis A chez Standard and Poor's, ou Aa, A, etc., chez Moody's. Le tableau suivant nous propose une revue des différentes notes pour l'endettement long terme dans les deux principales agences de notation (la grille de Fitch Rating est quasiment semblable à celle de Standard & Poor's) :

Moody's	Standard and Poor's	Commentaire
Aaa	AAA	Le risque est quasi nul, la qualité de la signature est la meilleure possible.
Aa	AA	Quasiment similaire à la meilleure note, l'émetteur noté AA est très fiable.
A	A	Bonne qualité mais le risque peut être présent dans certaines circonstances économiques.
Baa	BBB	Solvabilité moyenne
Ba	BB	À partir de cette note, l'affaire commence à être spéculative. Le risque de non-remboursement est plus important sur le long terme
B	B	La probabilité de remboursement est incertaine. Il subsiste un risque assez fort.
Caa	CCC	Risque très important de non-remboursement sur le long terme.
Ca	CC	Très proche de la faillite, emprunt très spéculatif.
C	D	Situation de faillite de l'emprunteur.

Les agences de notation ont une incidence non négligeable sur le fonctionnement des marchés et doivent en conséquence voir leur activité régulée. Le règlement CE 1060/2009 du 16 septembre 2009 (amendé par le règlement 513/2011 du 11 mai 2011) sur les agences de notation de crédit exige des agences installées dans l'Union européenne qu'elles s'enregistrent et respectent des règles strictes à l'effet que l'émission d'une notation ne puisse être affectée par un conflit d'intérêts, que la note émise soit de bonne qualité et qu'elle soit transparente.