

# Sommaire

|   |    |
|---|----|
| <b>Les auteurs</b> .....  | 11 |
| <b>Préface</b> .....  | 13 |
| <b>Introduction</b> .....   | 17 |
| ■ La communication, à l'époque de l'Internet et du 4 <sup>e</sup> pouvoir de la presse, est devenue primordiale dans tous les domaines, en particulier en matière financière..... | 17 |
| ■ La communication financière implique que les émetteurs et leurs dirigeants connaissent leurs actionnaires.....  | 18 |
| ■ L'information financière des émetteurs a fait des progrès considérables, même si elle ne met à l'abri ni de la spéculation ni des accidents imprévisibles .....                 | 18 |
| ■ La communication financière est en période de transition.....   | 20 |
| ■ La complexité actuelle de la communication financière amène les émetteurs à faire appel à des professionnels externes ou internes variés .....                                  | 21 |
| <br>  |    |
| <i>Chapitre I</i>   |    |
| <b>État des lieux :</b>   |    |
| <b>Résultat de l'étude menée sur le rôle et la responsabilité des administrateurs en matière de communication financière (« L'étude »)</b> .....                                  | 25 |
| Méthodologie .....  | 25 |
| Synthèse .....  | 26 |
| Le conseil défenseur de l'intérêt des actionnaires ? .....  | 26 |
| ■ La connaissance de l'actionnariat .....   | 26 |
| ■ Le conseil et l'assemblée générale.....   | 27 |
| L'information du conseil est essentiellement fournie par la direction générale de l'émetteur .....  | 28 |
| Un rôle de contrôle par le conseil qui se fait essentiellement à travers les communiqués de résultats.....  | 29 |

## SOMMAIRE

|   |    |
|---|----|
| Une implication limitée du conseil dans la stratégie de communication financière .....  | 29 |
| Une prise de conscience croissante des risques liés à la communication financière ..... | 30 |
| L'assurance des dirigeants et des administrateurs .....                                 | 31 |

### *Chapitre II*

#### **Tout ce qu'un administrateur devrait savoir**

|   |    |
|---|----|
| <b>sur la communication financière</b> .....  | 33 |
| La communication financière : un instrument de création de valeur ..  | 33 |
| Une bonne communication peut créer de la valeur .....   | 33 |
| ■ Importance de la communication financière .....   | 33 |
| ■ Un temps croissant du management consacré à la communication financière .....                               | 34 |
| ■ Existe-t-il des indicateurs de performance pour mesurer l'efficacité de la communication financière ? ..... | 35 |
| ■ Un mémoire de recherche d'HEC sur l'impact de la communication financière sur la création de valeur .....   | 35 |
| Des erreurs de communication peuvent détruire de la valeur ..   | 37 |
| L'environnement de la communication financière .....  | 39 |
| Les enjeux clés de la communication financière .....  | 39 |
| ■ L'égalité de traitement entre les actionnaires .....  | 39 |
| ■ L'information prévisionnelle .....  | 42 |
| ■ La gestion du consensus .....   | 44 |
| L'accroissement des contraintes réglementaires .....  | 44 |
| ■ Un pouvoir de sanction de l'AMF en développement rapide .....   | 45 |
| ■ Le poids grandissant des institutions européennes .....   | 46 |
| L'influence des normes comptables IFRS sur la communication financière .....                                  | 46 |
| ■ La comparabilité des entreprises .....  | 47 |
| ■ Les soldes intermédiaires de gestion .....  | 47 |
| ■ La juste valeur .....   | 47 |
| ■ Le rapprochement d'entreprises .....  | 47 |
| ■ Les écarts d'acquisition .....  | 47 |
| ■ « Trop d'information tue l'information » .....  | 47 |
| ■ Les comportements en matière de communication n'ont en fait pas beaucoup évolué .....                       | 48 |
| Le développement de l'activisme actionnarial .....  | 49 |

## SOMMAIRE

|   |    |
|---|----|
| ■ Le rôle des agences de conseil en matière de vote<br>des actionnaires (proxies).....  | 49 |
| ■ Le rôle des minoritaires .....  | 51 |
| ■ La contestation croissante des résolutions en assemblée générale  | 52 |
| La multiplicité des types d'investisseurs institutionnels .....   | 55 |
| ■ Les gérants action .....  | 55 |
| ■ Les gérants dette .....   | 57 |
| ■ Les gérants investissement socialement responsable.....   | 58 |
| ■ La difficile et onéreuse identification des investisseurs.....  | 59 |
| Les enjeux spécifiques liés à la double cotation.....   | 61 |
| Placement public ou placement privé aux États-Unis .....  | 62 |
| Les risques spécifiques pour les dirigeants de sociétés étrangères  | 63 |
| Les risques pour les Directors & Officers (administrateurs<br>et cadres dirigeants) des filiales immatriculées aux États-Unis ... | 66 |
| Le risque d'être coté aux États-Unis sans le savoir.....  | 66 |
| Les risques d'extraterritorialité : le forum shopping .....   | 67 |
| Pour une stratégie réussie de communication financière .....  | 69 |
| Le choix des cibles .....   | 69 |
| ■ L'actionnariat individuel .....   | 69 |
| ■ L'actionnariat salarié .....  | 70 |
| ■ L'actionnariat institutionnel .....   | 72 |
| Les vecteurs de communication .....   | 73 |
| ■ Le rapport annuel .....   | 74 |
| ■ L'assemblée générale .....  | 74 |
| ■ Les communiqués de presse.....  | 76 |
| ■ Le site Internet.....   | 77 |
| ■ Les supports à destination des analystes et investisseurs .....   | 78 |
| ■ Les supports à destination des actionnaires individuels.....  | 79 |
| L'organisation de la communication financière .....   | 81 |
| ■ Le rattachement .....   | 81 |
| ■ L'intégration .....   | 82 |
| ■ Les procédures de communication financière.....   | 83 |
| Le tableau de bord de la communication financière.....  | 85 |
| Mesure de l'efficacité de la communication financière.....  | 89 |
| Problématique des sociétés non cotées .....   | 90 |

*Chapitre III*

|  |     |
|--|-----|
| <b>Les nouveaux risques juridiques de l'information financière pour les sociétés cotées</b> .....  | 91  |
| L'évolution récente du droit de l'information financière.....                                      | 91  |
| Un gouvernement des entreprises (« gouvernance ») mieux adapté.....                                | 91  |
| ■ La demande des investisseurs internationaux.....   | 91  |
| ■ La réponse des représentants patronaux .....   | 93  |
| ■ Une appropriation législative de ce mouvement (loi NRE) .....                                    | 94  |
| ■ Des sociétés cotées françaises satisfaisant aux exigences des investisseurs internationaux ..... | 95  |
| Les exigences de la transparence.....  | 96  |
| ■ La demande de transparence.....  | 96  |
| ■ Les réponses législatives.....   | 98  |
| De la réglementation contraignante aux recommandations de marché .....                             | 103 |
| ■ L'évolution du droit des sociétés.....   | 103 |
| ■ Le règlement général de l'AMF .....  | 107 |
| ■ Les préconisations de l'AMF.....   | 109 |
| ■ Conclusion : une amélioration de la gouvernance et de la transparence.....                       | 112 |
| La complexité du droit de l'information financière.....  | 113 |
| Rappel de la responsabilité civile et pénale en droit des sociétés                                 | 113 |
| ■ Sur le plan civil .....  | 113 |
| ■ Sur le plan pénal .....  | 118 |
| La difficulté de bien gérer l'information financière.....  | 126 |
| ■ L'information périodique .....   | 127 |
| ■ L'information permanente .....   | 132 |
| ■ La fréquence des modifications réglementaires.....   | 140 |
| L'information financière : facteur de risque majeur pour les émetteurs et les dirigeants .....     | 141 |
| Corrélation théorique entre transparence et valeur boursière .                                     | 142 |
| Une communication sous la seule responsabilité de l'émetteur .                                     | 143 |
| Les dirigeants savaient ou auraient dû savoir .....  | 144 |
| Les sanctions .....  | 145 |
| ■ Le champ d'application de la réglementation de l'AMF .....                                       | 145 |

## SOMMAIRE

|  |     |
|--|-----|
| ■ L'appréciation de la qualité de dirigeant selon les décisions de l'AMF ..... | 147 |
| L'information financière : facteur de risques pour les administrateurs         | 152 |
| Une mise en cause probable .....   | 152 |
| ■ La mission de contrôle des administrateurs .....                             | 152 |
| ■ Vers un renforcement de la responsabilité liée au contrôle .....             | 156 |
| La nécessité d'améliorer les processus de contrôle.....                        | 158 |
| ■ Le devoir fiduciaire anglo-saxon .....                                       | 158 |
| ■ La transposition du processus en droit français .....                        | 160 |
| ■ Conclusion .....   | 161 |
| La couverture des risques liés à la communication financière.....              | 163 |
| Le retour d'expérience de l'assureur .....                                     | 163 |
| L'assurance des dirigeants et administrateurs .....                            | 167 |
| ■ Les bénéficiaires de l'assurance .....                                       | 168 |
| ■ Le fonctionnement du contrat .....   | 170 |
| ■ La gestion de la défense.....  | 172 |
| ■ Le choix de l'assureur .....   | 173 |

### *Chapitre IV*

#### **Réflexion pour le conseil**

|  |            |
|--|------------|
| <b>en matière de communication financière.....</b>                   | <b>175</b> |
| Organisation générale du conseil face à la communication financière. | 175        |
| Comité d'audit, comité spécial ou lead director .....                | 175        |
| La formation du conseil en matière de communication financière ..... | 177        |
| L'information du conseil .....                                       | 178        |
| Les outils à la disposition du conseil .....                         | 178        |
| Les procédures de communication financière pour le conseil ...       | 179        |
| Le conseil et la stratégie de communication financière .....         | 181        |
| Le conseil d'administration à l'écoute du marché.....                | 182        |
| Le conseil d'administration représente tous les actionnaires ....    | 182        |
| Le conseil d'administration écoute les actionnaires .....            | 184        |
| La cartographie (mapping) des investisseurs .....                    | 187        |
| Le conseil d'administration organise une veille concurrentielle..    | 188        |
| ■ Benchmark quantitatif .....  | 188        |
| ■ Benchmark qualitatif .....   | 189        |
| Le conseil d'administration et les communiqués de presse .....       | 190        |

## SOMMAIRE

|  |     |
|--|-----|
| La validation des communiqués de presse par le conseil .....                   | 190 |
| La validation des objectifs et des prévisions.....                             | 191 |
| Le conseil d'administration et le rapport annuel/document<br>de référence..... | 191 |
| La validation des informations générales .....                                 | 192 |
| La validation des informations sur la gouvernance .....                        | 193 |
| La validation des informations sur les risques .....                           | 194 |
| Le conseil d'administration et l'assemblée générale.....                       | 195 |
| Le rôle du conseil dans la préparation de l'assemblée générale .               | 196 |
| La participation du conseil à l'assemblée générale .....                       | 198 |
| La participation du conseil après l'assemblée générale.....                    | 198 |
| Le conseil d'administration et la communication de crise .....                 | 199 |
| Différents scenarii de crise .....   | 199 |
| L'anticipation des scenarii de crise.....                                      | 200 |
| L'organisation du conseil en période de crise .....                            | 200 |
| Le conseil challenger du management.....                                       | 201 |

### *Chapitre V*

#### **Vade-mecum en matière de communication financière**

|   |            |
|---|------------|
| <b>à l'attention des administrateurs .....</b>              | <b>203</b> |
| Se former.....  | 203        |
| S'informer .....  | 204        |
| Écouter.....  | 205        |
| Préparer l'assemblée générale.....                          | 206        |
| Contribuer à la stratégie de communication financière ..... | 207        |
| Protéger le patrimoine personnel des administrateurs .....  | 208        |

|                        |            |
|------------------------|------------|
| <b>Glossaire .....</b> | <b>211</b> |
|------------------------|------------|

|                   |            |
|-------------------|------------|
| <b>Index.....</b> | <b>213</b> |
|-------------------|------------|