

**COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS-COMPTABLES JUDICIAIRES**

(Cour de cassation et Cours d'appel)

**XXXIX<sup>e</sup> CONGRÈS NATIONAL**

***JOURNÉE D'ÉTUDE***

sur le thème

**L'INFORMATION FINANCIÈRE  
ET L'EXPERT COMPTABLE JUDICIAIRE**

Cour d'appel de Paris

6 octobre 2000

## **COMPTES RENDUS PRÉCÉDEMMENT ÉDITÉS PAR LA COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS-COMPTABLES JUDICIAIRES**

X<sup>e</sup> Congrès national : Paris, 25-26 novembre 1971.  
Ouvert par M. Touffait, Procureur général près la Cour de cassation.  
Clôturé par M. Aydalot, Premier président de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Garnier, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert-comptable judiciaire et les droits des justiciables.**

XI<sup>e</sup> Congrès national : Toulouse, 24 novembre 1972.  
Sous la présidence de M. Fonade, conseiller à la Cour de cassation.

### **La notion de bilan inexact.**

XII<sup>e</sup> Congrès national : Angers, 16 novembre 1973.  
Sous la présidence de M. Bellet, Président de la 1<sup>re</sup> Chambre civile de la Cour de cassation.

### **L'évaluation du préjudice de l'individu et de l'entreprise en cas d'accident corporel et de rupture de contrat.**

XIII<sup>e</sup> Congrès national : La Baule, 4 octobre 1974.  
Sous la présidence de M. Olivier, Premier vice-président du Tribunal de grande instance de Paris.  
Rapporteur général, M. Amédée-Manesme, expert agréé par la Cour de cassation.

### **La nouvelle réglementation de l'expertise judiciaire en matière civile.**

XIV<sup>e</sup> Congrès national : Grenoble, 21 novembre 1975.  
Sous la présidence de M. Touffait, Procureur général près la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Fournier, expert agréé par la Cour de cassation.

### **Les infractions en matière immobilière.**

XV<sup>e</sup> Congrès national : Nice, 15 octobre 1976.  
Sous la présidence de M. Cenac, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, Mlle Doyen, expert agréé par la Cour de cassation.

### **La mission de l'expert en cas de poursuites du chef de majoration frauduleuse des apports.**

XVI<sup>e</sup> Congrès national : Reims, 4 novembre 1977.  
Sous la présidence de M. Monguilan, Premier président de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Clara, expert près la Cour d'appel de Douai.

### **Les problèmes posés à l'expert-comptable judiciaire devant les irrégularités commises en vue du maintien en activité des entreprises en difficulté.**

XVII<sup>e</sup> Congrès national : Caen, 3 novembre 1978.  
Sous la présidence de M. Chavanon, Procureur général près la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Ducoroy, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expertise judiciaire en matière d'abus du droit de majorité.**

XVIII<sup>e</sup> Congrès national : Versailles, 26 octobre 1979.  
Sous la présidence de M. Bellet, Premier président de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Thorin, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert-comptable judiciaire face aux problèmes posés par les groupes de sociétés.**

XIX<sup>e</sup> Congrès national : Toulouse, 3 octobre 1980.  
Sous la présidence de M. Chabrand, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Hème, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert judiciaire en comptabilité face à certaines dispositions du nouveau Code de procédure civile.**

XX<sup>e</sup> Congrès national : Nancy, 16 octobre 1981.  
Sous la présidence de M. Vienne, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Feuillet, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'intervention de l'expert judiciaire en comptabilité en cas de mise en œuvre de l'article 99 de la loi du 13 juillet 1967.**

XXI<sup>e</sup> Congrès national : Angers, 5 novembre 1982.  
Sous la présidence de M. Olivier, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Clara, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert judiciaire face aux problèmes posés par l'informatique.**

XXII<sup>e</sup> Congrès national : Palais des Papes, Avignon, 28 octobre 1983.  
Sous la présidence de M. Escande, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Bréval, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert judiciaire face aux problèmes posés par la notion de cessation des paiements.**

XXIII<sup>e</sup> Congrès national : Colmar, 5 octobre 1984.  
Sous la présidence de Mme Rozès, Premier président de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Feuillet, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert judiciaire dans les pays de la Communauté européenne.**

XXIV<sup>e</sup> Congrès national : Douai, 4 octobre 1985.  
Sous la présidence de M. Defontaine, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Henrot, expert près la Cour d'appel de Metz.

### **L'image fidèle et l'application des nouveaux textes répressifs visant la présentation des comptes sociaux.**

**COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS-COMPTABLES JUDICIAIRES**

(Cour de cassation et Cours d'appel)

**XXXIX<sup>e</sup> CONGRÈS NATIONAL**

***JOURNÉE D'ÉTUDE***

sur le thème

**L'INFORMATION FINANCIÈRE  
ET L'EXPERT COMPTABLE JUDICIAIRE**

Cour d'appel de Paris

6 octobre 2000

Sous la présidence de  
**Monsieur Jean-Pierre DUMAS**  
Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation

La journée d'étude sur le thème  
**L'information financière et l'expert comptable judiciaire**

a été organisée par  
**Anne-Marie LETHUILLIER-FLORENTIN**  
Président de la Compagnie nationale des Experts-Comptables judiciaires  
et par le **CONSEIL NATIONAL DE LA COMPAGNIE, ainsi composé pour 2000**

Président d'honneur fondateur	:	Gérard AMÉDÉE-MANESME (Paris)
Présidents d'honneur	:	Paul GRIZIAUX (Amiens)
	:	Pierre DUCOROY (Béziers)
	:	Félix THORIN (Paris)
	:	Madeleine BOUCHON (Paris)
	:	Jean CLARA (Lille)
	:	André DANA (Paris)
	:	André GAILLARD (Paris)
Président	:	Anne-Marie LETHUILLIER-FLORENTIN (Rouen)
Vice-présidents	:	Rolande BERNE-LAMONTAGNE (Paris)
	:	Pierre DARROUSEZ (Lille)
	:	Marc ENGELHARD (Marseille)
Secrétaire général	:	Michel DEVILLEBICHOT (Paris)
Secrétaire général adjoint	:	Henri LAGARDE (Toulouse)
Trésorier national	:	Henri ESTÈVE (Lyon)
Trésorier national adjoint	:	Sylvain CHAUMET (Tours)

Membres :

– les présidents des sections autonomes :

R.-L. CAZALET (Aix-en-Provence, Bastia) ; P. DARROUSEZ (Amiens, Douai, Reims) ; Odile DERVAUX (Angers) ; G. RASCLE (Bordeaux) ; B. BENHESSA (Colmar) ; A. DIAZ (Dijon, Besançon) ; Michel BRUYAS (Lyon, Chambéry, Grenoble) ; J.-L. HUC (Montpellier, Nîmes) ; M.-L. LIGER (Nancy, Metz) ; J.-P. MENARD (Orléans, Poitiers) ; P. LOEPEP (Paris, Versailles) ; B. PIERRE (Rennes) ; M. ROUSSILHE (Riom, Bourges, Limoges) ; J.P. PIOCHELLE (Rouen, Caen) ; P. CLAUD (Toulouse, Agen, Pau).

– Membres cooptés :

J. AVIER (Aix-en-Provence) ; E. BLIN (Nancy) ; B. DUPONCHELLE (Douai) ; J. GEORGIN (Orléans, Poitiers) ; D. GRADT (Toulouse) ; J. LOEB (Lyon) ; J.-J. PAQUIER (Bordeaux).

– Représentants supplémentaires délégués par les sections groupant plus de 20 membres :

J. NAZARIAN (Aix-en-Provence, Bastia) ; A. BOSCHER et J.P. MARVALIN (Amiens, Douai, Reims) ; J.-P. GARDES (Bordeaux) ; G. CHAPUIS (Dijon, Besançon) ; A. FLUCHAIRE (Lyon, Chambéry, Grenoble) ; M. ALTEIRAC + (Montpellier, Nîmes) ; C. AUBRY (Nancy, Metz) ; S. CHAUMET (Orléans, Poitiers) ; J.-L. HEMMER, C. CHARRON et A. AUVRAY (Paris, Versailles) ; F. DY (Rennes) ; R. GRISON (Riom, Bourges, Limoges) ; LANSELLE-LEFEBVRE et F. WINDSOR (Rouen, Caen) ; H. LAGARDE (Toulouse, Agen, Pau).

et par la **SECTION AUTONOME DE PARIS-VERSAILLES dont le bureau est ainsi composé :**

Présidents d'honneur	:	M. AMEDEE-MANESME Gérard
	:	M. THORIN Félix
Président	:	M. LOEPEP Pierre
Vice-président Paris	:	M. WEIZSBERG Lucien
Vice-président Versailles	:	M. CHARRON Claude
Secrétaire	:	M. HEMMER Jean-Louis
Secrétaire adjoint	:	M. GRAMET Jean-Pierre
Trésorier	:	M. AUVRAY Alain
Trésorier adjoint	:	M. ROOY Olivier
Membres	:	MM. AMATA Victor
	:	AZEMA de CASTET Jean-Paul
	:	EZEGHIAN Edmond
	:	GUERARD Claude
	:	LE TEUFF Patrick
Anciens présidents	:	Mme BOUCHON Madeleine
	:	MM. BREVAL Claude
	:	CAILLIAU Jean-Claude
	:	DANA André
	:	DEVILLEBICHOT Michel
	:	GAILLARD André
	:	HEME Pierre
	:	PERONNET Marcel
	:	RONFORT Maurice
	:	TOUBER Raymond



## TABLE DES MATIÈRES

<b>Allocution de M. FRANCK</b>	
Président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris .....	9
<b>Allocution de Madame DESGRANGE</b>	
Présidente de la 5 <sup>e</sup> Chambre de la Cour d'appel de Paris représentant M. le Président de la Cour d'appel de Paris .....	10
<b>Allocution de Madame Anne-Marie LETHUILLIER-FLORENTIN</b>	
Président de la Compagnie Nationale des Experts-Comptables Judiciaires ..	12
<b>Ouverture de la journée d'étude - Allocution de Monsieur Jean-Pierre DUMAS</b>	
Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation .....	14
<b>Exposé introductif</b>	
Rapport présenté par M. Marc ENGELHARD Expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence Expert agréé par la Cour de cassation .....	17
<b>Les exigences de l'information financière - Aspects généraux</b>	
Rapport présenté par M. Jean RAFFEGEAU Expert près la Cour d'appel de Paris .....	19
<b>L'information financière dans les PME-PMI</b>	
Rapport présenté par Madame BERNE LAMONTAGNE Expert près la Cour d'appel de Paris Expert agréé par la Cour de cassation .....	33
<b>L'information financière élaborée et diffusée par les entreprises faisant appel au marché</b>	
Rapport présenté par M. Pierre LOEPER Expert près la Cour d'appel de Paris Expert agréé par la Cour de cassation .....	49
<b>Les risques de contentieux liés à la vie de l'information financière</b>	
Rapport présenté par M. Jacques LOEB Expert près la Cour d'appel de Lyon .....	61
<b>Rapport de synthèse</b>	
Rapport présenté par M. Marc ENGELHARD Expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence Expert agréé par la Cour de cassation .....	79
<b>Clôture des travaux</b>	
par M. Jean-Pierre DUMAS Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation .....	84



**COMPAGNIE NATIONALE  
DES EXPERTS-COMPTABLES JUDICIAIRES**

---

**XXXIX<sup>e</sup> CONGRÈS NATIONAL**

---

**Vendredi 6 octobre 2000**







## ALLOCUTION DE

**Monsieur Michel FRANCK**

*Président de la Chambre  
de commerce de Paris*



La séance est ouverte à 9 h 30 par Madame le Président Lethuillier-Florentin.

**Mme Lethuillier-Florentin.** – La Compagnie Nationale des Experts-Comptables Judiciaires tient son 39<sup>e</sup> Congrès. Nous demandons à M. Michel Franck, Président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, de nous accueillir puisqu'il nous reçoit si chaleureusement dans les salons somptueux de l'Hôtel.

**M. Michel Franck.** – Madame le Président, si vous permettez, je dirai Chères Consoeurs, Chers Confrères, car je suis également expert judiciaire dans une spécialité qui n'est pas tout à fait la vôtre ; mais il y a un point commun : vous, comme moi, nous nous occupons de trous, vous dans les comptes, moi dans les canalisations, de sorte que je suis effectivement spécialisé dans la corrosion !

Rassurez-vous, mes propos ne seront pas corrosifs. Je voudrais d'abord vous dire que nous sommes heureux de vous accueillir ici, dans cet hôtel que votre Présidente vient de qualifier de magnifique. Effectivement, c'est l'Hôtel Potocki. Cette journée sera particulièrement fastueuse et source d'inspiration grâce à ces lieux prestigieux.

La transparence de l'information financière est une priorité, à la fois politique et sociale, que les entreprises peuvent attendre des experts-comptables, en particulier judiciaires, puisque c'est le thème des débats d'aujourd'hui.

La grande interrogation qu'il me semble essentiel de formuler ici, au sein de votre Compagnie consulaire, c'est : quel est le service rendu par l'expert-comptable aux entreprises ? Nous savons que celui-ci est devenu, au cours de ces dernières années, un conseiller incontournable dans le fonctionnement des PME/PMI.

Par ailleurs, lorsqu'il est appelé à mettre en oeuvre sa compétence technique dans le cadre d'un litige, son rôle est déterminant dans la collecte et l'analyse des pièces et documents comptables, juridiques et financiers, qui permettront au juge de forger sa conviction et surtout de sceller le devenir de l'entreprise.

Dans ce contexte judiciaire spécifique, j'envisage et je traiterai schématiquement trois hypothèses dans lesquelles l'expert-comptable peut faire un apport décisif à l'entreprise.

Tout d'abord, lorsqu'il est nommé dans le cadre du règlement amiable des difficultés, l'expert est chargé d'établir un rapport sur la situation économique, sociale et financière. Par là même, il participe à la bonne mise en place du mécanisme de prévention qui est primordiale pour la survie de l'entreprise concernée.

Ensuite, en cas de défaillance proprement dite, la recherche des responsabilités nécessite souvent la nomination d'un expert. Cette mission délicate doit alors être conduite au mieux, en respectant les intérêts de tous.

Enfin, plus généralement, si l'entreprise est partie à un contentieux, elle peut légitimement escompter de la part de l'expert commis judiciairement le respect d'une certaine éthique des affaires. Je citerai ici Josserand, grand civiliste, pour qui l'abus de droit naît lorsque l'acte est contraire au but de l'Institution, à son esprit, à sa finalité.

En effet, qu'en est-il lorsqu'une entreprise est abusivement mise en cause avec nomination en référé d'un expert. Ne peut-on pas dire qu'il s'agit d'un moyen détourné pour le demandeur d'obtenir de précieuses informations grâce à la procédure contradictoire ? Certes, l'expert judiciaire n'est pas juge des motivations secrètes des parties ; mais certaines précautions ne doivent-elles pas être prises ?

Par ailleurs, dès lors que l'expert-comptable peut intervenir à différents stades de la vie de l'entreprise, il convient d'optimiser ses relations avec les dirigeants. Comment ? Certainement d'abord en informant au mieux ces derniers de ce qu'il peut leur apporter.

En d'autres termes, si l'information judiciaire est au coeur du débat d'aujourd'hui, l'information à proprement parler, c'est à dire la communication, doit aussi être accrue, afin d'établir un véritable climat de confiance et permettre des échanges fructueux entre les différents acteurs de la vie économique. L'occasion nous en est donnée aujourd'hui.

Je vais passer la parole sans plus tarder à Mme Desgrange, Président de la 5<sup>e</sup> Chambre de la Cour d'appel de Paris.

Merci.

*(Applaudissements)*

## ALLOCUTION DE

**Madame DESGRANGE**

*Présidente de la 5<sup>e</sup> Chambre  
de la Cour d'appel de Paris*



**Mme Desgrange.** – Madame le Président, Mesdames, Messieurs, après les mots de bienvenue de Monsieur le Président Franck, il m'appartient au nom de Monsieur Le Premier Président de la Cour d'appel de Paris de vous dire quelques mots au début de votre 39<sup>e</sup> Congrès.

La Compagnie Nationale des Experts-Comptables Judiciaires tient en ce jour à Paris son 39<sup>e</sup> Congrès National. Son Président, Madame Anne-Marie Lethuillier-Florentin, a invité Monsieur le Président de la Cour d'appel de Paris, Monsieur Jean-Marie Coulon, à participer à cette manifestation.

Je dois vous exprimer, Madame Le Président, et à vous, Mesdames, Messieurs, tous les regrets du Président Jean-Marie Coulon, qui n'a pu être parmi vous en raison de la mission qu'il effectue actuellement au Vietnam. Il participe en effet actuellement dans ce pays, avec lequel nous entretenons des relations judiciaires fortes, le plus souvent sous l'égide du Président Bezard, qui est parmi nous et que je salue avec déférence, à des travaux menés en vue de la mise en place dans ce pays d'une maison de Justice. Vous le savez, il s'agit d'une institution qui permet de rapprocher le justiciable de la justice dans des conditions et dans un cadre renouvelé des modes de résolution des conflits.

Le Président Coulon m'a fait le grand honneur de me demander de le représenter à votre Congrès National. Je le fais très volontiers. Il m'avait également priée de vous dire pourquoi il ne pouvait pas être parmi nous et de vous présenter ses excuses et ses regrets de n'être pas ici aujourd'hui.

\*  
\*\*

La Compagnie Nationale des Experts-Comptables Judiciaires est une compagnie très active, dont la réflexion sur les problèmes qui concernent l'activité économique des entreprises est très attentivement suivie à la fois des professionnels et des magistrats.

Dans le secteur des entreprises, dans leur vie, les conflits sont nombreux. J'ai eu pour ma part, puisque je préside à la Cour d'appel de Paris, une chambre commerciale, l'occasion de vérifier chaque jour, en effet, que les litiges

dans ce domaine sont complexes, lourds, multiformes et que, dans un nombre de cas fréquents, nous devons faire appel à des experts judiciaires pour nous éclairer sur les faits et nous permettre de dire le droit.

Madame Le Président, vous avez choisi d'inviter les participants à votre 39<sup>e</sup> Congrès à travailler sur les questions qui touchent à l'information financière dans le monde des affaires.

Vous avez été accompagnée, pour l'organisation de cette rencontre, par un certain nombre de personnes que je tiens à saluer.

Grâce à Monsieur l'Expert Franck, qui exerce les fonctions de Président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, nous avons le bonheur de vivre cette journée d'étude dans le cadre somptueux, fort agréable, de cet hôtel particulier. Je remercie le Président Franck de nous avoir accueillis dans ces locaux.

Je veux aussi saluer le Président de la Section Paris-Versailles, M. Pierre Loeper, dont la compétence et l'efficacité sont connues et appréciées de tous et qui, pour l'organisation de ce Congrès avec la Section qu'il a l'honneur de présider, a démontré toutes ses qualités que nous connaissons bien.

Il a été entouré, pour mener à bien cette tâche, d'une équipe aussi dévouée que performante. Il a aussi assuré une participation importante de sa Section aux travaux et aux rapports qui vont être présentés au cours de cette journée : lui-même sera l'un de vos rapporteurs, ainsi que Mme Berne-Lamontagne, qui fait partie de la Section Paris Versailles. Il a enfin veillé à l'organisation du programme « extra journée d'étude », qui comporte aussi pour les Congressistes le plaisir d'apprécier les lieux historiques de Paris et Versailles.

Je remercie infiniment le Président Loeper et son équipe pour leur active contribution au service de tous.

Chacun le sait, Madame le Président, les nombreuses rencontres qu'organise régulièrement la Compagnie Nationale des Experts-Comptables Judiciaires dans ses différentes sections témoignent de la haute qualité de vos



travaux, lors des réunions, colloques et congrès périodiques. Je me bornerai, car vos manifestations sont nombreuses, à n'en citer que quelques unes.

Je rappellerai le Congrès de l'année dernière, tenu en octobre 1999 à Douai et à Lille, où vous avez travaillé sur le thème de « l'expert-comptable judiciaire et de l'abus de biens sociaux », problème extrêmement délicat, qui touche à la fois à l'aspect civil et à l'aspect pénal et qui conduit à des réflexions approfondies, dans un domaine d'une actualité constante.

Je citerai aussi – encore une fois, je ne suis pas exhaustive et les Sections dont je ne citerai pas les travaux ne m'en voudront pas – la dernière réunion tenue à Aix en Provence en mai dernier sur le blanchiment de l'argent sale, sujet on ne peut plus délicat et combien actuel.

Enfin, pour faire un peu de prospective, j'indiquerai que le 6 décembre prochain, à Versailles, sur le thème « le rapport d'expertise », se tiendra une journée d'étude et de réflexion. Je suis moi-même, à la Cour d'appel de Paris, en charge de coordonner les travaux des experts pour la région parisienne et je sais que le thème du rapport d'expertise est un sujet essentiel. C'est sur votre rapport d'expertise que nous statuons, Messieurs et Mesdames les Experts, et, s'il est bon, notre tâche est facilitée et notre décision de justice sera meilleure. S'il est mauvais et si nous devons l'annuler ou ne pas en tenir compte, nous sommes quelquefois conduits à renommer d'autres experts ; d'où un ralentissement de la procédure, des complications et, probablement, une décision de moindre qualité.

La rédaction d'un bon rapport d'expertise répond à des exigences précises, difficiles, et c'est indiscutablement à l'aune de la valeur du rapport d'expertise que l'on juge l'expert.

Enfin, Madame Le Président, dans cette brève introduction à vos travaux, je ne manquerai pas de souligner le souci de votre Compagnie d'assurer et d'améliorer sans cesse la formation des experts. Outre les rencontres, colloques et congrès que vous organisez régulièrement tel celui-ci, ainsi que toutes les réunions de chacune des sections, vous avez créé en janvier 1999 une commission de la formation.

Je souligne cette initiative ; je la salue et je vais vous expliquer pourquoi j'y attache beaucoup d'importance. Pour répondre à la mission de l'article 237 du Nouveau Code de Procédure Civile, qui vous impose, comme à tout expert, de remplir votre mission avec conscience, objectivité, impartialité, la formation est nécessaire, car ce sont des principes généraux qui sont difficiles à mettre en oeuvre et qui, lorsque vous êtes confrontés à des avocats pugnaces, peuvent vous mettre quelquefois en difficulté. Vous devez donc, dans un cadre de formation continue, toujours veiller à ne jamais perdre de vue les impératifs déontologiques qui doivent régler votre comportement. C'est le premier objectif.

Mais, parce que vous êtes des techniciens dont la compétence a été reconnue par votre admission sur la liste de

la Cour d'appel et que c'est en raison de votre seule compétence technique que vous êtes des experts, vous devez aussi demeurer toujours soucieux de maintenir vos connaissances au niveau le meilleur.

Ceux qui ont choisi de vous inscrire sur les listes des Cours d'appel savent compter sur vous et ne manqueraient pas de sanctionner le comportement de tel expert qui aurait manqué à ses obligations techniques ou déontologiques.

Vous êtes des techniciens dont la compétence est reconnue et vous devez donc aussi continuer, périodiquement, votre formation technique ; une journée comme celle-ci, ainsi que les rencontres et les thèmes que vous avez retenus dans vos différents congrès, ont pour objectif, précisément, d'assurer votre formation continue, indispensable.

\*\*

Vous avez choisi cette année de faire porter votre réflexion sur l'information financière au travers du contrôle interne d'une entreprise. C'est un domaine difficile, sur lequel, je le crois, nous serons mieux informés à la fin de cette journée.

Vous devez, en effet, ne jamais oublier que vous êtes auprès du juge – c'est votre mission essentielle – pour l'éclairer, que, ce faisant, vous participez à l'oeuvre de justice, exigeante, difficile pour nous les magistrats mais pour vous aussi les experts. Vous êtes partie prenante à la décision de justice dans la mesure où vous êtes missionnés par un magistrat pour l'aider à régler avec rigueur le litige dont il est saisi.

Aussi, dans le cadre délimité par M. Engelhard, rapporteur général du Congrès, les quatre rapporteurs, M. Jean Raffégeau, Mme Berne-Lamontagne, M. Pierre Loeper et M. Jacques Loeb, s'attacheront à traiter de l'information financière sur des thèmes sur lesquels je ne reviendrai pas et qui vous seront présentés par ces orateurs.

Pour conclure, je souligne que le sujet que vous avez choisi, Madame le Président, est difficile, complexe mais très utile dans un monde où l'information, et l'information financière en particulier, doit répondre à des obligations légales précises sauf, et ce sera un thème traité par un des orateurs, à faire naître des contentieux préjudiciables à la bonne marche des entreprises et à tous ceux qui sont en relation avec des entreprises.

Voilà quelques mots d'introduction rapides et je ne veux pas retarder davantage le début de vos travaux.

Ce Congrès va nous permettre de mieux appréhender les exigences et les finalités de l'information financière. Nous en attendons beaucoup, Madame Le Président, et je suis sûre que ce 39<sup>e</sup> Congrès National des Experts-Comptables Judiciaires sera couronné, comme les précédents d'ailleurs, d'un très grand succès.

Je vous remercie.

*(Applaudissements)*

## ALLOCUTION DE

**Madame LETHUILLIER-FLORENTIN**

*Président de la Compagnie Nationale  
des Experts-Comptables Judiciaires*



Monsieur le Président,

Messieurs les Avocats Généraux,

Madame le Président,

Monsieur le Président de la Chambre de Commerce et  
d'Industrie,

Mesdames et Messieurs les Magistrats,

Chers invités, chers Consœurs et Confrères,

Pour ce 39<sup>ème</sup> Congrès de la C.N.E.C.J. je tiens tout d'abord à remercier très vivement Monsieur le Président Franck de sa présence et de la mise à disposition de ces somptueux locaux en cette période automnale, un hôtel particulier édifié au 19<sup>ème</sup> siècle et reçu en 1878 en héritage par le Comte Nicolas Potocki, issu d'une grande famille polonaise.

Cet hôtel, qui avait accueilli le brillant salon artistique et littéraire de la Comtesse, devenait en 1924 la propriété de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris et l'hôtel consulaire fut inauguré le 21 décembre 1927 par le Président de la République, Gaston Doumergue.

Je remercie Madame Desgrange, représentant Monsieur le Premier Président de la Cour d'appel de Paris, qui ouvre les portes de son ressort aux travaux et débats de notre 39<sup>ème</sup> Congrès, dont l'ouverture sera prononcée dans quelques instants par Monsieur Jean-Pierre Dumas, Président de la Chambre commerciale, économique et financière de la Cour de cassation, représentant Monsieur Guy Canivet, Premier Président de la Cour de cassation, en déplacement à l'étranger.

Il est de coutume que le Président national de notre compagnie présente la haute personnalité qui a accepté de diriger nos travaux.

Monsieur le Président Dumas, j'ai donc l'honneur de rappeler les différentes fonctions que vous avez exercées au cours de votre brillante carrière.

Qu'il me soit permis de rappeler qu'originaire du Cantal vous avez fait des études de droit à Paris et que vous vous êtes ensuite dirigé vers l'Ecole Nationale de la France d'Outre-Mer, ce qui vous a valu de débiter en coopération judiciaire au Cameroun, où vous avez été, notamment, Président du Tribunal de Yaoundé.

De retour en France, vous êtes affecté à la Direction des affaires civiles et du sceau du Ministère de la Justice, où vous devenez sous-directeur des affaires civiles ; puis vous êtes nommé vice-président au T.G.I. de Paris, Inspecteur des Services Judiciaires et, en 1985, Directeur adjoint du Cabinet du Garde des Sceaux.

En 1988 vous êtes appelé à présider les 21<sup>ème</sup> et 25<sup>ème</sup> Chambres de la Cour d'appel de Paris.

En 1990 vous êtes nommé conseiller à la Cour de cassation, à la Chambre commerciale, financière et économique.

En 1996 vous êtes nommé Directeur du service de documentation et d'études de la Cour de cassation.

En 1998 vous accédez à la Présidence de la 2<sup>ème</sup> Chambre Civile et, depuis le 19 juillet 1999, vous présidez la Chambre commerciale, financière et économique de la Juridiction suprême, à la suite de Monsieur Pierre Bézard.

Je vois dans cette succession un signe particulièrement précieux, puisque Monsieur Pierre Bézard, qui nous fait l'honneur et l'amitié d'être parmi nous aujourd'hui, a assuré à plusieurs reprises la présidence effective de nos congrès.

Je remercie aussi de leur présence :

Monsieur l'Avocat général Lafortune, représentant Monsieur le Procureur général de la Cour de cassation Monsieur J.F. Burgelin.

Monsieur Michel Schonn, représentant Monsieur Desclaux, Procureur général de la Cour d'appel de Versailles.



Mesdames et Messieurs les Magistrats de l'Ordre judiciaire, administratif et consulaire des ressorts des Cours d'appel de Paris et Versailles.

Messieurs les Bâtonniers et Présidents de compagnies,

Mesdames et Messieurs les invités,

Nous attendons Mme Raingard de La Blétière, Directeur des Affaires civiles et du sceau. Nous sommes toujours sensibles à la présence à nos travaux de représentants de la Chancellerie.

Je ne voudrais pas oublier Monsieur le Professeur Merle, qui a accepté de nous consacrer sa journée et de nous faire bénéficier de son précieux concours.

Je termine cette longue énumération en demandant à certains de m'excuser de ne pouvoir les nommer individuellement, mais qu'ils sachent que leur présence est vivement appréciée.

Le thème de nos travaux de ce jour : " L'information financière et l'expert-comptable judiciaire " vous sera présenté par Marc Engelhard, expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence, expert agréé par la Cour de cassation, qui anime une équipe de quatre rapporteurs :

Jean Raffegau, expert près la Cour d'appel de Paris,  
Rolande Berne-Lamontagne, expert près la Cour d'appel de Paris et expert agréé par la Cour de cassation,  
Pierre Loeper, expert près la Cour d'appel de Paris et expert agréé par la Cour de cassation,  
Jacques Loeb, expert près la Cour d'appel de Lyon.

Nous bénéficierons pour la présentation sur écran de l'" assistance technique " de Didier Preud'homme, expert près la Cour d'appel de Douai.

Votre présence nombreuse à nos travaux constitue déjà un témoignage de l'intérêt que vous voudrez bien porter aux exposés qui vont vous être présentés et je souhaite que vous participiez activement aux débats qui suivront.

En fin d'après-midi, Marc Engelhard, rapporteur général, présentera le rapport de synthèse et Monsieur le Président Dumas clôturera nos travaux.

Je vous remercie sincèrement, Monsieur le Président, d'avoir accepté de présider cette journée d'étude et, selon l'usage, je vous laisse le soin de déclarer ouvert notre 39<sup>ème</sup> Congrès.

*(Applaudissements)*

## ALLOCUTION DE

**Monsieur Jean-Pierre DUMAS**  
*Président de la Chambre Commerciale  
de la Cour de cassation*



**M. le Président Dumas.** – Madame le Président, – à votre demande, je vous ai promis de ne pas vous appeler Madame la Présidente – Mesdames et Messieurs les membres du Conseil National, Monsieur le Président de la Section autonome de Paris- Versailles, Mesdames et Messieurs les membres de la Chambre, Mesdames et Messieurs les Congressistes et personnalités ici présentes,

Monsieur Le Premier Président de la Cour de cassation m’a prié de vous dire à quel point il regrette qu’un empêchement ne lui ait pas permis d’être parmi vous pour présider cette journée d’études et pour vous dire toute l’importance et le grand intérêt qu’il attache à vos travaux.

Ce contretemps me donne cependant le privilège et le plaisir de procéder à l’ouverture de cette journée consacrée à l’information financière.

Ce thème très actuel choisi par votre Compagnie Nationale et autour duquel vont s’articuler les interventions montre, d’une façon significative, à quel point l’acte de juger est aujourd’hui placé sous le signe non seulement de la pluridisciplinarité mais également de l’interdisciplinarité spécialement au regard de l’information financière, que celle-ci ait lieu dans l’entreprise ou à l’extérieur de celle-ci.

Sans l’expert-comptable judiciaire, qui lui apporte sa science, sa compétence et son expérience, le juge est souvent, sinon démuné, du moins confronté à de très sérieuses difficultés techniques de constatation, d’investigation et d’appréciation, dont le moins qu’on puisse dire est que la solution n’est pas toujours d’une évidence incontestable.

L’accent est souvent mis aujourd’hui sur un rapprochement nécessaire entre les fonctions du juge et celles de l’expert judiciaire, qui se manifeste par une collaboration et une coopération plus grandes entre les uns et les autres, à un point tel, d’ailleurs, que certains sont amenés à se demander où se situe, dans la pratique, exactement la frontière.

Hier soir, M. Darrouzez, ici présent, évoquait devant moi cette collaboration qu’il avait avec des magistrats, collaboration très fructueuse pour déterminer la mission de

l’expertise dans deux domaines particulièrement techniques, où un dialogue préalable à la formulation de la mission d’expertise par le juge était favorisée par ce rapprochement.

Il est vrai que le droit et le fait se trouvent étroitement mélangés dans la fonction du juge comme dans celle de l’expert. Il est vrai aussi que la complexité des relations économiques, la technicité croissante des règles applicables en matières comptable et financière, conduisent vers une spécialisation des juridictions et des juges, qui se sont ainsi ouverts et qui s’ouvrent de plus en plus aux techniques économiques, comptables, financières, commerciales ou de gestion.

Toutefois, les questions qui vont être abordées ce matin et cet après-midi témoignent, s’il fallait s’en convaincre, que l’expert-comptable judiciaire est un personnage clé dans l’élaboration de la décision du juge car, pour juger, il faut d’abord connaître, et cela nous amène tout naturellement à la notion d’information et spécialement de l’information financière.

Cette notion même d’information financière n’est pas facile à cerner. Elle dépend de la taille de l’entreprise, des finalités poursuivies et des sanctions encourues. Il existe dans l’information financière une dimension comptable et une dimension stratégique. L’une et l’autre sont indispensables. L’une et l’autre ne peuvent être satisfaites que dans la mesure où elles répondent à des critères de fiabilité et de crédibilité et permettent d’avoir une image aussi exacte que possible de la réalité.

Mais les débats permettront, j’en suis sûr, d’avoir des idées plus claires sur cette notion.

M. Raffegau, expert près la Cour d’appel de Paris, exposera tout d’abord quelles sont les exigences de l’information comptable et financière que l’on est en droit d’attendre et d’exiger tant sur le plan interne que sur le plan externe de l’entreprise. Mais sans doute faut-il distinguer selon la taille de celle-ci. Le problème ne se pose pas de la même façon selon que l’on envisage les petites ou moyennes entreprises, les PMI ou les entreprises faisant appel public à l’épargne.

C'est pourquoi, dans un premier temps, Mme Berne-Lamontagne, expert près la Cour d'appel de Paris et expert agréé par la Cour de cassation, traitera de l'information financière dans les PME/PMI.

Puis, dans un deuxième temps, au début de l'après-midi, M. Pierre Loeper, expert près la Cour d'appel de Paris, expert agréé par la Cour de cassation, indiquera quelles sont les exigences de l'information financière élaborée et diffusée par les entreprises faisant appel au marché.

Enfin, M. Jacques Loeb, expert près la Cour d'appel de Lyon, vous sensibilisera aux risques de contentieux liés à la vie de l'information financière.

Le programme de vos travaux est, on le voit, particulièrement chargé et ceci d'autant plus que ces interventions donneront lieu à des débats qui ne manqueront pas d'être

riches. Je m'en voudrais donc de retenir plus longtemps votre attention.

Je déclare ouverte cette journée d'études du 39<sup>e</sup> Congrès National de la Compagnie Nationale des Experts Judiciaires, qui va commencer par une introduction de M. Marc Engelhard, expert près la Cour d'appel d'Aix en Provence, expert agréé par la Cour de cassation.

Ensuite M. Raffegau interviendra et, à la suite de cette intervention, un débat s'instaurera. Nous suspendrons la séance quelques instants pour la reprendre avec l'exposé de Mme Berne-Lamontagne, qui sera lui-même suivi d'une discussion.

J'aurai donc le rôle de modérateur, c'est à dire de gendarme du temps, ce qui est parfois un peu désagréable pour les intervenants, mais il le faut bien.

*(Applaudissements)*

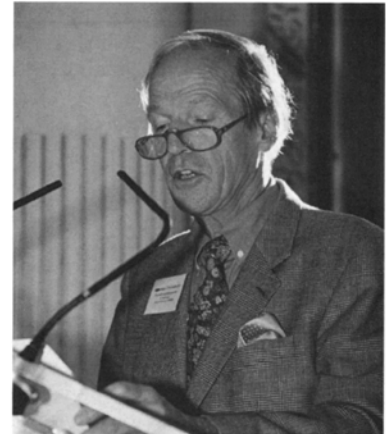




## EXPOSÉ INTRODUCTIF DE

**Monsieur Marc ENGELHARD**

*Expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence  
Expert agréé par la Cour de cassation*



Monsieur le Président,

Mesdames et Messieurs les Hauts Magistrats,

Mesdames et Messieurs,

Chères Conscœurs et Chers Confrères,

Le Conseil National de notre Compagnie a retenu pour thème de son 39<sup>e</sup> Congrès, il y a deux ans environ, « L'information financière et l'expert comptable judiciaire ».

A l'heure de ce choix, l'intérêt d'un tel sujet n'avait échappé à personne, chacun de nous ayant été amené, parfois à plusieurs reprises au cours de sa vie professionnelle, à constater combien une information financière de qualité est nécessaire au bon fonctionnement des entreprises et, corrélativement, à mesurer les conséquences dommageables d'une information financière déficiente.

Mais très vite, deux constatations se sont imposées à l'équipe de rapporteurs qui vous présente aujourd'hui la synthèse de ses travaux :

- la première est que l'information financière concerne depuis quelques années des domaines et des publics nouveaux ; – on pense notamment à ce qu'il est convenu d'appeler la nouvelle économie –, et que, par là même, elle est conduite à revêtir des formes et à utiliser des moyens inédits, dont « Internet » constitue l'une des formes les plus significatives. Les rapporteurs se devaient de prendre en compte cette évolution récente, de réfléchir aux problèmes qu'elle pouvait engendrer dès à présent et dans le futur, et ce, dans le contexte spécifique des missions confiées à l'expert comptable judiciaire.
- un second fait s'est imposé aux rapporteurs, qui est l'étendue du sujet à traiter. Elle les a obligés à restreindre le champ de leurs recherches et, donc, à faire des choix. Ceux-ci ont été guidés par le souci de ne pas se livrer à une exégèse fastidieuse de l'ensemble des textes régissant l'information financière mais plutôt d'aborder des sujets de réflexion plus attractifs et des cas de dysfonctionnement récents, susceptibles de donner lieu à expertise comptable judiciaire.

Ainsi, il ne sera pas traité au cours de ce Congrès de l'information financière dispensée, par exemple, dans le secteur public ou par les collectivités territoriales, ainsi que par les associations, malgré l'importance croissante que ladite information revêt en ces domaines.

Par ailleurs, en matière de sociétés, certains manquements qui se traduisent nécessairement par une carence de l'information financière ne seront pas étudiés en tant que tels car ils constituent des délits distincts, visés par la loi sur les sociétés commerciales. On peut citer à cet égard le délit, visé aux articles 425 et 437 de la loi de 1966, de présentation de comptes annuels ne donnant pas une image fidèle du résultat ou de la situation financière d'une société, ou encore, le défaut d'accomplissement des formalités de publicité légale visées à l'article 459 de cette même loi, concernant la décision adoptée par l'assemblée générale d'une société dont l'actif net est devenu inférieur au minimum légal.

Si, donc, il a paru opportun de ne pas s'étendre plus que de raison sur des points qui soit se rattachent moins directement au thème choisi, soit pourraient faire l'objet d'autres journées d'étude, les rapporteurs ont estimé qu'il leur incombait, en revanche, d'aborder des problèmes d'actualité liés à l'évolution récente de l'information financière, de la réglementation qui la régit et de la jurisprudence.

Un constat incontournable est que l'information financière, qui s'adressait à l'origine essentiellement à des professionnels, intéresse à ce jour un public élargi à un nombre croissant de particuliers et qu'elle a dû s'adapter à cette évolution.

Aussi, avons-nous jugé souhaitable de ne pas limiter notre étude à la seule information financière émanant de la société elle-même mais d'envisager l'utilisation qui pouvait en être faite par des intervenants extérieurs et les conséquences fâcheuses pouvant en résulter tant pour la société concernée que pour ses actionnaires, pour les investisseurs et pour d'autres tiers.

Par ailleurs si le plus souvent les thèmes traités lors des congrès de notre compagnie ont plutôt une connotation pénale, il n'était guère possible de passer sous silence les

cas de litige résultant en matière civile de carences de l'information financière car des missions sont susceptibles d'être confiées en ce domaine à l'expert comptable judiciaire.

C'est donc dans cet esprit qu'ont été préparés les exposés qui vont maintenant vous être présentés.

Pour vous en faciliter le suivi, des projections réalisées avec le concours de notre confrère Didier Preudhomme, que je remercie de son assistance, accompagneront les interventions.

Par ailleurs, vous ont été distribués des glossaires contenant les définitions de termes et abréviations, souvent d'origine anglo-saxonne, peu couramment utilisés dans notre profession mais dont l'emploi est plus répandu dans le domaine qui nous occupe aujourd'hui.

Le premier intervenant sera Jean Raffegeau, expert près la Cour d'appel de Paris, qui se livrera à une mise en perspective des aspects généraux de l'information financière et en retracera l'historique de l'origine à nos jours. Il indiquera quelles sont, à son sens, les conditions d'une bonne information et les exigences nouvelles auxquelles elle doit satisfaire, compte tenu des profonds changements que connaissent actuellement l'économie et l'environnement de l'entreprise.

Rolande Berne-Lamontagne, Expert près la Cour d'appel de Paris, agréée par la Cour de cassation, mettra en évidence le fait que l'information financière n'est pas l'affaire des seules « grandes » sociétés. Elle rappellera les dispositions applicables à l'ensemble des sociétés, et donc aux PME-PMI, et analysera de quelle manière, à destination de qui et dans quelles circonstances les sociétés doivent être en mesure de répondre à l'obligation d'informer.

Ces deux exposés seront suivis d'une discussion.

En début d'après-midi, Pierre Loeper, Expert près de la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation, traitera des spécificités de l'information financière incombant aux sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Il nous entretiendra des attentes du marché, du contenu et de la portée de cette information, qu'elle soit mise en œuvre de façon récurrente ou à l'occasion d'opérations ponctuelles.

Enfin Jacques Loeb, Expert près la Cour d'appel de Lyon, s'intéressera aux acteurs qui concourent à la vie de l'information financière et recherchera à quel titre et dans quelles conditions leur responsabilité est susceptible de se trouver engagée. Dans ce contexte, il examinera les risques de contentieux liés à la diffusion et aux dysfonctionnements possibles de l'information financière.

Les débats pourront alors reprendre ; à l'issue de ceux-ci je vous présenterai un rapport de synthèse.

Puis Monsieur Jean-Pierre Dumas, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation, nous indiquera les enseignements que l'on peut tirer de cette journée d'étude et clôturera nos travaux.

*(Applaudissements)*

\*

\*\*

**M. le Président Dumas.** – Monsieur Engelhard a clairement balisé le champ des interventions. Je donne maintenant la parole à M. Raffegeau.

# LES EXIGENCES DE L'INFORMATION FINANCIERE

## ASPECTS GÉNÉRAUX

par Monsieur Jean RAFFEGEAU

*Expert Comptable et Financier  
près la Cour d'appel de Paris*



Monsieur le Président de la Chambre Commerciale,  
Financière et Economique de la Cour de cassation,  
Mesdames et Messieurs les Hauts Magistrats,  
Mesdames et Messieurs,  
Chères Conscœurs et chers Confrères,

Dans son intervention introductive, notre Rapporteur général, Marc ENGELHARD, a rappelé les choix principaux qui ont orienté et guidé la préparation de ce Colloque sur l'information financière établie et diffusée par les entreprises.

*L'information financière est destinée à alimenter la vision future de l'entreprise et s'accompagne d'un ensemble d'informations sur les activités et les projets de l'entreprise, à rapprocher de l'évolution des secteurs dans lesquels elle intervient.*

Par ailleurs, la communication financière devient un élément important de la stratégie de l'entreprise dans sa recherche de ressources de financement sur les marchés boursiers.

Le domaine de la mise en œuvre de l'information financière (à destination externe) s'étend de l'entreprise de petites dimensions jusqu'à l'entreprise cotée aux dimensions mondiales : des obligations (générales) existent, complétées par les nécessités propres aux marchés boursiers avec toute leur ampleur pour les besoins de l'information des investisseurs.

Comment appréhender la notion d'information financière ? Il paraît plus simple, et conforme à l'histoire, de partir de l'information interne pour les besoins de la gestion des entreprises et, à ce titre, de son noyau central la comptabilité comme technique et système permettant de "rendre compte" des opérations réalisées et de mesurer l'écart par rapport aux projets et prévisions.

A partir de cette donnée initiale, le suivi des réalisations de période en période, l'analyse des résultats, constituent des éléments d'une approche prédictive de l'évolution de l'entreprise, d'où l'importance de la comparabilité, de la stabilité des méthodes comptables. C'est la base d'une approche de caractère économique préparatrice de la décision économique.

*Dès que l'information comptable et financière est diffusée à l'extérieur, des problèmes nouveaux se posent en fonction de l'environnement de l'entreprise, des différents utilisateurs de l'information et, dans le contexte du marché financier, au premier rang, les investisseurs.*

Allant plus loin et dans la perspective de choix au niveau de l'organisation sociétale, différentes questions peuvent se faire jour sur le meilleur système d'information financière, le mieux à même de faciliter les prises de décisions pour l'économie dans son ensemble.

Au total, l'information financière est indispensable. Sur le plan interne de l'entreprise, elle repose sur la qualité de la comptabilité. Elle s'exteriorise de manière synthétique sous des formes liées au contexte économique et social et pouvant donner lieu à un ensemble de réglementations.

C'est un domaine où s'entrecroisent des influences multiples. La recherche de la prédominance pour l'élaboration des normes comptables en est une illustration. Le souci de la sécurité dans la continuité et dans les conditions d'élaboration des informations financières mises à la disposition du marché, en constitue probablement le justificatif principal. Les données comptables rétrospectives n'ont pas nécessairement une influence déterminante sur le fonctionnement et les décisions du marché, mais les écarts entre résultat attendu et résultat annoncé peuvent, par contre, provoquer des réactions très fortes du marché.

Dans ce contexte très général, l'expert judiciaire peut être amené à rencontrer, à l'occasion de litiges et des missions qui lui sont confiées, des situations mettant en cause l'information financière, considérée, par exemple comme inexacte ou trompeuse ou diffusée de manière privilégiée. Ces recherches impliquent de se référer aux normes d'établissement des comptes, aux précautions prises pour leur préparation. Une bonne compréhension de ces normes, une analyse de l'information financière, de ses composantes et caractéristiques, s'imposent.

Nous en aurons un aperçu en passant en revue la réglementation actuelle en France, en indiquant les incertitudes qui peuvent exister dans ce domaine, les difficultés auxquelles l'expert se trouve confronté, et le fait d'intervenir souvent longtemps après l'événement n'est pas de nature à



rendre la tâche plus aisée compte tenu des évolutions rapides des conditions et textes applicables

La suite de cet exposé s'organiserait suivant le plan ci-après :

- Dans la première partie, nous procéderons à une brève mise en perspective de l'évolution de l'information financière de 1850 à nos jours, pouvant apporter un éclairage utile à la compréhension des problèmes et situations auxquels l'entreprise et l'information qu'elle établit peuvent se trouver confrontées.

- Dans une seconde partie, nous examinerons, en nous plaçant dans le cadre réglementaire actuel en France, les conditions d'une bonne information financière dans la chaîne qui va du décideur au préparateur des comptes, au contrôleur, aux instances réglementaires et régulatrices (pour les marchés boursiers, notamment) aux analystes financiers et aux journalistes traitant de l'information financière. Il est nécessaire de prendre en compte le rôle des différents acteurs pour comprendre éventuellement l'origine de dysfonctionnements éventuels dans l'élaboration et la diffusion de l'information financière.

L'on se trouve en face, suivant les pays, d'obligations d'étendue variable, s'imposant à toutes les entreprises ou spécifiques aux sociétés faisant appel public à l'épargne, pour lesquelles se développe un "concept" de communication financière reposant notamment sur l'émergence de "codes de bonne conduite" (pour un bon fonctionnement du marché).

- Dans une troisième partie, nous évoquerons les questions actuelles auxquelles sont confrontées les entreprises et l'information qu'elles diffusent : la mondialisation des marchés boursiers et financiers, les changements dans la composition de l'actionnariat, l'harmonisation des principes comptables - essentiellement pour les comptes consolidés - les nouvelles technologies, les techniques d'information et leur influence sur la diffusion de l'information financière et l'émergence de nouveaux secteurs.

### 1) *Aperçu historique de l'évolution de l'information*

Sur un plan interne, les entreprises et organisations ont développé des méthodes comptables de suivi de leurs opérations, qui se sont perfectionnées avec les progrès de la comptabilité ; notamment, au fur et à mesure du développement géographique des opérations, il était nécessaire d'obtenir des informations centralisées. L'information financière à destination externe n'a connu un développement que plus tardivement. Des soucis de bonne organisation sociale trouvent une illustration dans l'Ordonnance de COLBERT de 1673, prévoyant pour les commerçants l'établissement d'un inventaire tous les deux ans. Ce n'est que plus tardivement encore qu'apparaît, en fonction des besoins de financement, le développement d'une information à destination externe et plus précisément à destination des prêteurs ou investisseurs. De même, l'évolution de la fiscalité a contribué au développement de l'information comptable autour, notamment, de la notion de résultat taxable et de sa détermination.

Dans cette brève mise en perspective, il ne s'agit pas de remonter aux origines de la comptabilité mais de souli-

gner quelques moments importants du développement de l'information financière diffusée par les entreprises et de mettre en relief les éléments moteurs de ce développement dont on retrouve la présence dans les réglementations actuelles.

Un certain nombre de pays ont joué un rôle essentiel dans le domaine de l'information financière sur des plans divers : l'Angleterre, puis les U.S.A. en liaison avec le fonctionnement des marchés boursiers - la France et l'Allemagne en matière de codification des règles comptables et de normalisation de la présentation des documents financiers.

En schématisant, l'on peut relever quelques étapes principales :

- Le XIX<sup>ème</sup> siècle et le développement d'ensemble du capitalisme européen, marqué de crises à caractère spéculatif (par exemple, notamment celle liée aux perspectives offertes par les chemins de fer (1)). L'Angleterre joue un rôle prédominant ; la création de sociétés anonymes s'accompagne, en contrepartie, d'obligations légales. Une série de dispositions réglementaires (2) sont prises relatives aux sociétés cotées : les comptes doivent être audités et la profession comptable se structure dans la dernière partie du XIX<sup>ème</sup> siècle.

- Le XX<sup>ème</sup> siècle subit des bouleversements successifs : la crise mondiale des années 30 conduit notamment les Etats-Unis à la mise en place d'institutions de réglementation de l'information des marchés boursiers (Securities and Exchange Commission SEC), cependant que, notamment en Europe, le développement des économies planifiées s'accompagne de la mise en place, pour les besoins de l'information économique nationale, de codifications comptables (Plans Comptables). Dès cette époque, se multiplient les efforts de synthèse doctrinale et les études en vue d'une normalisation comptable dans différents pays en Europe et aux U.S.A.

Le début du XX<sup>ème</sup> siècle est marqué également par l'importance de l'inflation qui entraîne une série d'interrogations sur les états financiers et la signification des informations correspondantes.

---

(1) Chemins de fer : L'enthousiasme et la crainte accompagnèrent le développement des chemins de fer qui s'échelonna sur plus de 50 ans dans la première partie du XIX<sup>ème</sup> siècle. Les chemins de fer offraient aux imaginations enflammées des perspectives nouvelles d'une portée immense, de transformation de l'organisation des relations dans la Société. Les craintes vinrent en particulier de crises boursières ; notamment en Grande-Bretagne les spéculations sur les projets aboutissaient à une première crise en 1836, puis à une seconde en 1846. Il est intéressant de noter les débats qui s'ouvrirent sur la présentation des comptes, compte tenu de l'ampleur des investissements que représentaient les chemins de fer : par exemple, les coûts de maintenance dispensaient-ils d'introduire une dépréciation des actifs immobilisés ? Le débat s'échelonna sur un demi-siècle et certains historiens s'interrogent sur l'incidence de ces choix comptables sur les décisions et le fonctionnement des économies pendant cette période.

(2) Entre 1844 et 1900, les Acts, en matière de droit des sociétés, ont eu pour objet principal d'établir des obligations minimales en matière d'audit et d'information. Après 1900, ils sont concentrés sur l'amélioration de la qualité des états financiers, notamment en renforçant l'étendue des informations fournies (disclosure).



- A partir de 1960, on assiste à un développement des marchés financiers et boursiers du monde occidental, à des échanges accrus entre les professions comptables nationales (IASB (3), IFAC (4), Congrès de la Comptabilité) et à la recherche d'une harmonisation des règles comptables.

En 1967, la COB est créée à l'image de la SEC en relation avec l'objectif de promouvoir Paris en tant que place financière.

Aux USA, sous l'impulsion de la SEC est créé le FASB (Federal Accounting Standards Board) en 1973 dans la perspective d'un renforcement des principes et normes comptables applicables à l'établissement des états financiers.

- Au cours de la période 1960/1970, le système des changes mis en place s'affaiblit progressivement et s'y substitue le développement de changes flottants. Pratiquement, entre 1961 et 1976, on assiste à la disparition du système monétaire international. Différentes dispositions sont prises par les institutions financières et les entreprises pour faire face à cette nouvelle situation.

En 1970 est établi aux USA le premier contrat à terme d'instruments financiers, instrument de couverture contre les fluctuations du marché mais pouvant également avoir un rôle spéculatif. Les développements correspondants datent en Angleterre de 1982 et en France de 1985, la mise en place de ces contrats soulevant sur le plan comptable de nouveaux problèmes, notamment pour le rattachement à chaque exercice des bénéfices réalisés et, à ce titre, sur la référence ou non à la valeur de marché. De même se pose le problème de l'information sur les risques de marché (voir la recommandation de la COB de janvier 1989).

- En face de cette évolution qui voit la prédominance d'une économie mondialisée, les efforts sont accrus pour standardiser l'information financière sur les marchés financiers fortement en voie d'unification. Des coordinations diverses se mettent en place, notamment entre les organes de surveillance des marchés boursiers.

Au cours de cette période, en résumant brièvement, l'on peut dire que l'Angleterre a contribué à créer l'information financière dont les USA ont développé la formalisation (5) et la réglementation en liaison avec l'importance de leur marché boursier. L'apport continental européen a été davantage dominé par des préoccupations de planification des économies, puis, avec le développement progressif de l'économie européenne occidentale et la construction de l'Europe, a été tourné vers l'harmonisation des états financiers, de leur formalisation et, au travers de diverses directives de l'Union Européenne, est aussi marqué par les préoccupations de droit comptable.

Si l'outil que représente la comptabilité à partie double est considéré comme un élément essentiel du développement des économies, la société anonyme, en permettant de mobiliser des moyens financiers importants, en a constitué un second élément. Le développement des marchés bour-

siers a été progressivement accompagné d'un souci de développer la protection de l'actionnaire par une meilleure information (on note à cet égard des comportements différents entre certains pays anglo-saxons et les pays continentaux). Dans un résumé simplificateur, on pourrait dire qu'on est passé d'une situation de discrétion, sinon de secret, à la recherche d'une "transparence" (disclosure) (6) toujours accrue pour les besoins d'un "marché efficient" (7).

Le concept de "marché efficient" domine la pensée économique et financière américaine en liaison avec la place du marché boursier et le développement de l'économie américaine. Ce que les économistes, puis les financiers, entendent par "marché efficient" est un marché dans lequel l'information est librement et en permanence accessible à tous et à peu de frais. Toute information fiable et pertinente est, dans cette hypothèse, immédiatement prise en compte dans le prix de l'action.

Les auteurs R. BREALY et S. MYERS (in "Principles of Corporate Finance") distinguent dans leur analyse, à la suite de H. ROBERTS, trois formes de "marché efficient" (8) :

- Une forme faible dans laquelle le prix de l'action, au moment présent, est censé pouvoir être déterminé à partir des séquences de prix connues.

- Une forme semi-forte dans laquelle le prix de l'action n'est pas seulement le résultat des valeurs passées mais également de toute information rendue publique. Cette deuxième forme comporte de fortes implications dans le domaine de l'information financière diffusée par les entreprises et, notamment, en ce qui concerne la pertinence et la fiabilité.

- Une forme forte dans laquelle le prix des actions serait l'exact reflet de toutes les informations, quelles qu'elles soient, mises à la disposition des analystes et des investisseurs.

La deuxième forme correspond à la situation concrète des marchés financiers et la diffusion de l'information financière a pour objet de faciliter l'accès de tous à l'information. L'objectivité des prix résulte de l'existence du "marché efficient".

Il en résulte un certain nombre de conséquences importantes au niveau de la normalisation comptable, matérialisées par les orientations retenues par le FASB. Les marchés boursiers sont considérés comme à même de permettre l'allocation correcte des ressources reçues aux entreprises qui les utilisent de manière efficiente. Il est admis que l'information destinée à répondre aux besoins des investisseurs et des prêteurs est généralement de nature à satisfaire également les autres utilisateurs intéressés à la situation et aux résultats des entreprises.

(6) Un équilibre est à déterminer en matière de communication financière sur le plan de la protection des intérêts de l'entreprise vis-à-vis de sa concurrence.

(7) Le degré d'efficacité du marché dépend de la qualité des informations qui y circulent et des incitations individuelles engendrées par les règles du jeu.

(8) Voir "Enjeux de la Comptabilité" - Congrès OEC-CNCC, Annexe 4 par Patrick BOISSELIÈRE, page 239 - Paris 1989.

Voir glossaire en annexe :

(3) International Accounting Standards Committee.

(4) International Federation of Accountants.

(5) Et notamment par le souci de dégager des principes et en s'efforçant d'introduire une méthode déductive à partir d'un cadre conceptuel.

Le rôle de l'information financière (financial reporting) dans l'économie est de dispenser une information qui soit utile dans les affaires et les décisions économiques, non de déterminer ce que devraient être ces décisions. La pertinence et la fiabilité des informations répondent au souci de rendre cette information opérationnelle sur les marchés ; elles s'accompagnent de l'idée d'information utile en temps réel. Cette démarche de la réflexion américaine correspond à une attitude déductive, s'appuyant sur un modèle d'efficacité alors que, dans les autres pays, c'est essentiellement une démarche inductive qui est mise en œuvre à partir de l'examen des différents problèmes rencontrés en matière d'information financière dans le cadre réglementaire applicable, en France par exemple.

Nous n'entrons pas dans la discussion autour de cette conception. Par ailleurs, le marché ne sera-t-il que le reflet parfait des règles comptables et de leurs conséquences sur l'économie dans sa globalité ? Peut-on dégager des règles neutres ? Cette réflexion conserve toute son importance dans la mesure où elle inspire incontestablement les positions prises, notamment par SEC et les différentes autorités boursières, sur l'importance de la normalisation comptable et des caractéristiques qui doit présenter l'information financière.

## 2) Conditions d'une bonne information financière : réglementation et infrastructure en France

Dans le cadre du présent colloque et par référence aux interventions de l'expert judiciaire, nous examinerons la situation et la réglementation de l'information financière en France dans la perspective de l'obtention de la meilleure qualité d'information.

Nous examinerons dans un premier temps les dispositions relatives aux documents de synthèse diffusés annuellement (comptes et rapport de gestion). Nous évoquerons également les dispositions liées à des changements juridiques ou économiques dans la vie des entreprises.

Dans un second temps, nous passerons en revue les éléments qui sont de nature à contribuer à la production des informations financières ("infrastructure").

L'établissement des documents de synthèse est centré sur la notion d'image fidèle et soulève les problèmes des normes applicables aux opérations et éventuellement des choix qui peuvent exister résultant soit des textes réglementaires eux-mêmes, soit de la pratique. Ces choix peuvent conduire à des résultats et des structures de capitaux différents, nécessitant des retraitements pour aboutir à une comparabilité dans le temps (d'une année sur l'autre) et dans l'espace (d'une entreprise à l'autre).

### 1) Réglementations relatives aux documents et informations de synthèse

#### 1.1 Les états financiers

Il existe une convergence globale sur l'objectif des états financiers et, à cet égard, le document établi par l'IASC, intitulé "Cadre de préparation et de présentation des états financiers" (adopté en avril 1989) résume les idées princi-

ales rencontrées dans ce domaine et généralement acceptées en Europe (9).

Dans ce document "*l'objectif des états financiers des entreprises est de fournir une information sur la situation financière, la performance et l'évolution de la situation financière qui sont utiles à une large gamme d'utilisateurs lorsqu'ils prennent leurs décisions économiques*".

"Cependant, les états financiers ne fournissent pas toute l'information dont les utilisateurs peuvent avoir besoin pour prendre les décisions économiques puisqu'ils dépeignent principalement les effets financiers des événements passés et ne fournissent pas nécessairement des informations non financières".

"Les états financiers comprennent également des notes et des tableaux supplémentaires ainsi que des informations diverses qui constituent l'annexe... Ils peuvent inclure des informations sur les risques et les incertitudes qui affectent l'entreprise, sur toutes les ressources et obligations qui ne sont pas prises en compte dans le bilan. L'information sur les segments géographiques et par secteur d'activité et l'effet sur l'entreprise des changements de prix sont également souvent fournis sous la forme d'informations supplémentaires.

"Les quatre principales caractéristiques qualitatives des états financiers sont : l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité dans le temps (maintien ou explication de l'incidence des changements et, le cas échéant, établissement de comptes pro forma).

"Dans ce souci d'une information pertinente et fiable, les délais pour la production des états financiers constituent un élément essentiel. De même, un équilibre est à rechercher entre les avantages et les coûts au niveau de la Société sur un plan général lors de la mise en place de nouvelles réglementations : les avantages obtenus de l'information doivent être supérieurs aux coûts à consentir pour la produire.

"Dans ce contexte général, l'on considère que les états financiers donnent une image fidèle ou représentent fidèlement la situation financière, la performance et l'évolution de la situation financière de l'entreprise".

Ces différents éléments résument les obligations auxquelles sont soumises les entreprises. Elles n'épuisent peut-être pas la question de la qualité. Pour reprendre la définition de l'AFNOR : "la qualité est l'aptitude d'un produit ou d'un service à satisfaire les besoins d'un utilisateur".

Comme il est mentionné dans le texte cité, l'information financière des comptes annuels est tournée vers le passé. La suite des comptes d'un exercice à l'autre peut dégrader une perspective historique. Elle ne constitue que l'un des éléments que l'analyste et l'investisseur font intervenir dans l'élaboration de leurs recommandations ou de leurs décisions. La réglementation française prévoit divers cas d'obligation d'établissement de prévisions pour les entreprises que nous rappellerons ci-après. Nous compléterons cet aspect par divers développements sur les éléments de

(9) Voir "Les Enjeux de la Comptabilité" 44<sup>ème</sup> Congrès OEC et 6<sup>ème</sup> Assises CNCC, - Paris 1989, pages 203 et suivantes



prévisions que le marché peut mettre à la disposition de l'investisseur.

### 1.1.1 Réglementation française

La réglementation en matière d'information financière, et plus spécifiquement en matière d'information comptable et de documents financiers, se présente comme un ensemble s'appliquant à toutes les entreprises, complété par des dispositions relatives aux sociétés commerciales et par des règles spécifiques pour les sociétés cotées. Elles font l'objet des exposés qui seront présentés successivement sur les entreprises en général et les sociétés cotées. Nous rappellerons simplement les dispositions générales en matière de comptes sociaux (ou comptes individuels) et de comptes consolidés et la hiérarchie des sources qui déterminent un cadre de références comptables.

Les textes de référence sont constitués par les traités internationaux (essentiellement, les Directives 4ème - 1978 et 7ème - 1983) ; les textes législatifs (lois et ordonnances) ; les textes réglementaires (décrets et arrêtés). Les directives européennes lient tous les états membres destinataires quant aux résultats à atteindre et laissent aux instances nationales la compétence quant à la forme et aux moyens.

Depuis la loi n° 98-261 du 6 avril 1998, une nouvelle source réglementaire comptable est née : le Comité de Réglementation Comptable, qui couvrira tous les textes du niveau des arrêtés ministériels et, donc notamment, le Plan Comptable Général et la méthodologie des comptes consolidés (10).

L'ensemble de ces réglementations et de ces sources jurisprudentielles ou doctrinales visent à assurer deux éléments :

- les conditions de forme portant sur la tenue de la comptabilité ;
- la qualité des comptes, c'est-à-dire la régularité, la sincérité et l'image fidèle,

résultant notamment de la qualité de l'organisation de l'entreprise et de la fiabilité du contrôle interne.

---

(10) Ce cadre réglementaire est à compléter par les éléments provenant des sources jurisprudentielles et doctrinales, c'est-à-dire, d'une part, les tribunaux et, d'autre part, le Conseil National de la Comptabilité, l'Ordre des Experts Comptables, la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, et pour les sociétés cotées, la Commission des Opérations de Bourse.

S'y ajoutent l'influence de la doctrine internationale : le Comité des Normes Comptables Internationales IASC (où la France est représentée par la CNCC et l'OECD), la Commission des Communautés Européennes (dans le cadre de l'harmonisation de l'information financière au sein des états membres), le Forum of European Securities Commission FESCO (créé par 17 autorités publiques européennes de régulation des marchés financiers), la Fédération des Experts-Comptables Européens FEE.

Sur le plan international, l'on soulignera l'importance de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières et Organismes Assimilés OICV, qui travaille avec l'IASC en vue d'identifier les principes comptables que les autorités de réglementation seraient prêtes à accepter dans le cadre de placements multinationaux.

L'on peut faire état également des travaux de l'Organisation de Coopération au Développement Economique OCDE et la Commission des Sociétés Transnationales de l'Organisation des Nations Unies (ONU).

### 1.1.2 Comptes sociaux (ou individuels)

Les articles 8 à 16 du Code de Commerce [L 123-12 à L 123-22] (11) – loi du 30 avril 1983 et les articles 20 à 27 du décret d'application du 29 novembre 1983, complétés par l'arrêté d'homologation du règlement n° 99-03 du CRC (nouveau PCG 1999) (12) forment un tout et regroupent l'ensemble des règles comptables d'établissement et de présentation des comptes annuels auxquelles les commerçants doivent se conformer. Par ailleurs, en ce qui concerne les sociétés commerciales, la loi du 24 juillet 1966 et le décret du 23 mars 1967 comportent les dispositions relatives à la diffusion et au contrôle des comptes annuels, aux documents qui doivent les accompagner et aux autres informations comptables qui doivent être établies.

L'article 9 du Code de Commerce (13) [L 123-13] précise : "les comptes annuels doivent être réguliers et sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise (15). Il peut être dérogé à certains principes comptables dans des cas exceptionnels dans un souci de préserver l'image fidèle (14) (15).

Comme nous l'avons indiqué précédemment un certain nombre de choix cités dans l'avis du CNCC 97-06 sont offerts aux entreprises pour l'établissement de leurs comptes. Quelques exemples : les provisions pour retraite,

---

(11) [Les références entre crochets sont celles de la rectification du Code de Commerce par ordonnance n° 2019 du 18 septembre 2000].

(12) Homologué par l'arrêté du 22 juin 1999, le PCG, qui reprend pour l'essentiel les dispositions du PCG 1982, s'impose à toutes les entreprises industrielles et commerciales ainsi qu'aux entités tenues légalement d'établir des comptes annuels. Les dispositions comptables relatives aux comptes individuels et consolidés, font l'objet de deux arrêtés distincts en date du 22 juin 1999 homologuant respectivement les règlements CRC n° 99-03 et CRC n° 99-02. Le PCG peut faire l'objet de mises à jour régulières par les règlements futurs du CRC.

(13) L'article 9 poursuit : "Lorsque l'application d'une prescription comptable ne suffit pas pour donner l'image fidèle mentionnée au présent article, des informations complémentaires doivent être fournies dans l'annexe. Si, dans un cas exceptionnel, l'application d'une prescription comptable se révèle impropre à donner une image fidèle de la situation financière et du résultat, il doit y être dérogé. Cette dérogation est mentionnée à l'annexe et dûment motivée avec l'indication de son influence sur le patrimoine, la situation financière et le résultat de l'entreprise". Les dérogations correspondent à des cas exceptionnels et l'objectif est de donner une image plus fidèle de la situation de l'entreprise.

(14) L'article 17 de la loi du 11 février 1994 prévoit diverses dispositions simplificatrices pour les personnes physiques relevant du régime simplifié ou d'un régime forfaitaire.

(15) Il convient d'évoquer, au niveau de l'établissement des comptes, la notion de seuil de signification qui peut intervenir lors du contrôle des comptes et qui correspond au montant à partir duquel une erreur, une inexactitude ou une omission peut affecter la régularité et la sincérité des comptes annuels ainsi que l'image fidèle. La SEC a publié un nouveau texte relatif à cette notion de matérialité. Le règlement CRC 99-02 va également dans le même sens, le caractère significatif étant apprécié tant sur ses aspects quantitatifs que qualitatifs. Le seuil de signification est modifié lorsqu'on se trouve confronté à des cas de fraudes qui entraînent une recherche systématique des erreurs. Des situations similaires se présentent en cas d'intervention en matière pénale dans les limites du souci d'information utile.

les contrats à long terme, les réévaluations libres des immobilisations corporelles et financières.

Ces différents choix doivent être explicités dans l'annexe et présenter un caractère permanent. Les changements éventuels pour une meilleure image fidèle ont un caractère irréversible.

Il n'existe pas de sanction directement attachée au non-respect d'une règle comptable.

Toutefois ce non-respect peut entraîner les conséquences suivantes :

- délit de présentation ou publication de comptes annuels ne donnant pas une image fidèle ;
- délit de fausse information ;
- délit de distribution de dividendes fictifs,

complétées par les interventions des commissaires aux comptes au titre de la certification des comptes.

L'on peut mentionner comme s'y rattachant sur le plan de la réglementation comptable, les sanctions s'attachant à la réglementation de la banqueroute, celles relatives aux faux (article 441 du NCP), à l'altération de preuves (article 434 du NCP) et en matière fiscale (article 1743 du CGI). S'y ajoutent des dispositions, au cas où l'entreprise viendrait à cesser ses paiements, relatives à une absence de toute comptabilité conforme aux dispositions légales ou encore la tenue de comptabilité manifestement incomplète ou irrégulière.

### 1.1.3 Comptes consolidés

Les sociétés commerciales établissent et publient chaque année, à la diligence du conseil d'administration, du directeur ou des gérants, selon le cas, des comptes consolidés ainsi qu'un rapport sur la gestion du groupe dès lors qu'elles contrôlent de manière exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qu'elles exercent une influence notable sur celles-ci. Diverses exemptions sont prévues lorsque l'ensemble consolidable est d'importance restreinte.

La loi n° 85-11 du 3 janvier 1985, qui constitue l'adaptation en France de la 7<sup>ème</sup> Directive européenne a introduit dans la loi sur les sociétés commerciales l'obligation d'établissement et de publication de comptes consolidés. Les modalités en ont été fixées par le décret n° 86-221 du 17 février 1986 et le décret n° 90-72 du 17 janvier 1990. Il est à noter que le règlement du CRC n° 99-02 qui fixe les nouvelles règles de consolidation ne contient pas de disposition nouvelle d'ordre juridique .

L'article L 228 [L 225-235] traite de la certification des comptes consolidés qui doivent être "réguliers et sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation".

Des choix existent également dans l'établissement des comptes mais avec des recommandations de méthodes préférentielles. S'y ajoute un problème supplémentaire. Est-ce que les choix doivent être les mêmes dans les comptes individuels et dans les comptes consolidés, étant rappelé que les choix faits par les entreprises au regard des comptes consolidés ne sont pas considérés comme des

décisions de gestion et sont donc sans incidence pour leur traitement fiscal ? Cette situation est de nature à conduire à une déconnexion entre comptes individuels et comptes consolidés.

Le défaut d'établissement ou de publication des comptes consolidés est susceptible d'entraîner de lourdes sanctions (pour les dirigeants, la nullité des délibérations de l'Assemblée Générale, notamment). S'y ajoutent les obligations de nomination d'un deuxième commissaire aux comptes.

L'un des problèmes rencontrés porte sur la possibilité de publier un jeu de comptes consolidés unique, acceptable tant sur le plan français qu'international, d'où l'idée d'offrir une option aux groupes cotés (dite "option article 6" de la loi du 6 avril 1998) permettant d'utiliser, sous certaines conditions, les normes IAS ou américaines, en lieu et place des règles françaises de consolidation. Le CRC devait fixer les conditions d'utilisation de l'option mais certaines difficultés se sont fait jour, notamment du fait de la publication des publications des dernières normes IAS contestées par les entreprises françaises et la nécessité d'assurer une harmonisation européenne de l'information financière, pouvant conduire à rendre obligatoires en Europe des référentiels internationaux. L'on est donc actuellement dans une situation d'attente, "l'option article 6" n'étant pas applicable pour l'instant en France (16).

Au cours de cet exposé, nous avons rappelé l'existence de choix (17) laissés à l'appréciation de l'entreprise et, de ce fait, les incidences sur la comparabilité des informations. Mais, dans les différentes réglementations au plan international, l'on relève l'existence de possibles dérogations afin de mieux rendre compte de la situation de l'entreprise. La créativité financière est inhérente à la vie économique et les traductions comptables qu'elle appelle viseront à donner une image fidèle des opérations correspondantes. La seule question à se poser est d'apprécier si les comptes donnent une image trompeuse pour l'utilisateur.

Inversement, une réglementation qui se voudrait exhaustive et rigide risquerait d'être rapidement dépassée par les évolutions économiques et techniques et d'être en dysharmonie avec les évolutions juridiques et financières.

(16) L'article 357-7 de la loi du 24 juillet 1966 [L 233-22] rappelle que, sous les réserves des dispositions de l'article 357-8 [L 233-23], les comptes consolidés sont établis selon les principes comptables et les règles d'évaluation du Code de Commerce.

L'article 357-8 précise que, sous réserve d'en justifier dans l'annexe, la société consolidante peut faire usage, dans les conditions prévues à l'article 11 du Code de Commerce, des règles d'évaluation fixées par deux décrets en Conseil d'Etat et destinées à "(...) permettre la prise en compte des règles non conformes à celles fixées par les articles 12 à 15 du Code de Commerce".

L'article 357-8.1 [L 233-24] (loi du 6 avril 1998) prévoit, pour les sociétés dont les titres sont admis en négociation sur un marché réglementé d'instruments financiers, la possibilité pour que ces sociétés "utilisent dans les conditions fixées par le CRC des règles internationales traduites en français, respectant les règles communautaires et adoptées par un règlement du CRC".

"Jusqu'au 31 décembre 2002 et en l'absence d'un corps de règles internationales (adoptées par le CRC), ces sociétés peuvent utiliser des règles internationalement reconnues dans les mêmes conditions (c'est-à-dire par le CRC)".

(17) Voir Mémento Comptable Francis Lefebvre - Edition 2000, pages 119 à 121.



L'on peut relever également un autre type de difficulté : les normes du FASB ont atteint un certain degré de complexité rendant leur application délicate. Dans ce contexte international, les normes IAS, qui bénéficient par ailleurs de l'appui de l'OICV, peuvent bénéficier d'un certain avantage.

## 1.2 Sociétés cotées : Obligation d'information du public

Le règlement n° 98-07 (J.O. du 2 mars 1999) indique dans son article 2 : "l'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère", et dans son article 3 : "Constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public, la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse ..... Constitue également une atteinte à la bonne information du public sa diffusion faite sciemment".

L'objet du règlement n° 98-07 est plus large que celui des textes mentionnés précédemment puisqu'il porte sur "l'information" et non pas simplement sur les comptes annuels ou consolidés.

L'on doit rappeler, pour les sociétés cotées, qu'il existe une obligation d'information permanente se traduisant notamment par des communiqués.

Les délits boursiers visent fondamentalement l'information financière : délit d'initié, divulgation d'informations privilégiées, fausses informations, manipulation des cours.

## 1.3 Prévisions et documents prévisionnels

Il convient de mentionner les obligations générales liées aux dispositions relatives à la prévention de la difficulté des entreprises (L 340 - loi du 1er mars 1984) [L 232].

Egalement, les sociétés peuvent être amenées à établir des comptes prévisionnels, notamment à la demande de la COB, lors de l'admission ou de l'émission d'instruments financiers sur un marché réglementé, ou spontanément. Ces éléments prévisionnels ont un caractère interne et confidentiel (18).

Dans le cas des sociétés cotées, l'émetteur doit assurer la confidentialité absolue des informations prévisionnelles qu'il n'envisage pas d'inclure dans le prospectus émis à cette occasion.

---

(18) La norme 2132 qui se réfère aux articles de loi 340.2 et 340.3 [L 232-3 et L 232-4] prévoit que le Commissaire signale dans un rapport au Conseil d'Administration des observations sur le compte de résultat prévisionnel, le plan de financement prévisionnel et le rapport d'analyse. Ses vérifications sont faites sur la base d'un examen limité.

La norme 362 de décembre 1996 a trait aux interventions consécutives à des événements survenus dans la société. Dans le cas de comptes prévisionnels destinés à être publiés et présentés, le Commissaire aux comptes prend connaissance du processus prévisionnel, évalue les procédures mises en place et s'assure de la continuité des méthodes.

Dans l'un ou l'autre cas, il est prévu l'émission d'une lettre d'affirmation par la Direction de l'entreprise.

Les informations prévisionnelles contenues dans le prospectus doivent être présentées de manière fiable, claire et transparente, se fonder sur les hypothèses les plus probables, comporter une attestation des commissaires aux comptes, qui vérifient, notamment, la qualité du processus d'établissement de ces données et de leur cohérence.

En dehors des documents comptables rappelés ci-dessus, d'autres documents émis par l'entreprise font état de perspectives ou de prévisions. Il en est ainsi du rapport de gestion qui doit comprendre un commentaire sur l'évolution possible de la société (perspectives d'avenir).

La brochure de la COB de décembre 1971 précise, pour les sociétés cotées, les éléments qui doivent être ainsi mentionnés au titre des perspectives d'avenir (19). Le rapport de la COB 1979 souligne que les sociétés ne doivent pas hésiter à souligner les limites des prévisions qu'elles énoncent.

Par ailleurs, la COB recommande une attention particulière pour la rédaction de l'exposé sommaire qui constitue un document d'information privilégié pour les actionnaires auxquels est adressée une formule de procuration. En dehors des commentaires sur le passé, ce document doit comporter "des indications sur les progrès réalisés ou les difficultés rencontrées et les perspectives d'avenir".

Les opérations ayant une incidence sur les fonds propres de l'entreprise donnent lieu à l'établissement de documents d'information comportant des prévisions et des évaluations. Dans le cadre du présent exposé, l'on peut mentionner, à ce titre, les fusions (éventuellement, les scissions), les offres publiques d'achat et d'échange (OPA, OPE), les acquisitions de blocs de contrôle. L'on peut faire état également des rachats de ses propres fonds par l'entreprise et, notamment, des procédures de retrait obligatoire (offres publiques de retrait).

Les notes d'information, qui font l'objet d'un visa par la COB, comportent les éléments permettant d'apprécier, sur le plan juridique et économique, les conditions des opérations envisagées, les valeurs absolues et/ou relatives des titres objets des opérations.

Toutes ces opérations comportent des éléments prévisionnels et font l'objet de contrôles d'appréciation tels que les rapports de fusion ou les opinions d'équité.

La préparation de ces opérations, les informations qui doivent être diffusées pour leur réalisation, les contrôles qui s'y attachent, soulignent l'importance attachée à la sécurité d'une bonne information financière.

---

(19) Les perspectives d'avenir doivent comporter les indications prévisionnelles sur l'évolution du marché, de la concurrence, des techniques de fabrication, les modifications prévues de la structure de la société et, si possible, les objectifs que s'est fixés la société pour les prochaines années. Il est nécessaire de faire état des perspectives, malgré les difficultés. Le rapport COB 1979 indique qu'il convient que les sociétés ne devraient pas hésiter à souligner les limites des prévisions qu'elles annoncent. Il souligne l'utilité de la publication des hypothèses qui sous-tendent les perspectives.

## 2) Conditions de la qualité de l'information financière ("Infrastructure")

### 2.1 Considérations générales

De la première partie ressort l'importance de normes précises en matière comptable et les difficultés qui peuvent exister du fait de la confrontation de normes différentes sur les plans national, européen et international, malgré la convergence des conceptions.

Par ailleurs, une organisation efficace pour l'élaboration et le contrôle de l'information financière est un élément essentiel. Si elle n'existe pas, les normes comptables, quelle que soit leur qualité, ne seront pas appliquées correctement, entraînant un manque de transparence, de comparabilité, de cohérence de l'information financière, d'où l'importance de l'infrastructure dont nous évoquerons différents aspects dans cette deuxième partie.

### 2.2 Contrôle interne des entreprises

La comptabilité a une dimension matérielle : elle résulte d'une série d'enregistrements qui représentent de multiples opérations. Une bonne comptabilité pose un problème opérationnel, c'est-à-dire un problème d'organisation d'entreprise, de "contrôle interne" (contrôle étant entendu au sens anglo-saxon du terme de maîtrise des opérations, c'est-à-dire maîtrise du fonctionnement de l'entreprise).

Le Plan Comptable Général ne fait pas état de la notion de contrôle interne et précise uniquement les objectifs de l'organisation comptable en matière de saisie des informations, de leur disponibilité et du contrôle de leur exactitude. Le Code de Commerce prévoit l'établissement d'un document décrivant les procédures et l'organisation comptable dès lors que ce document est nécessaire à la compréhension du système de traitement et à la réalisation des comptes (Code de Commerce, article 1 du décret 83-1020 du 29 novembre 1983). A cet égard, le Plan Comptable Général prévoit l'établissement d'une documentation en vue "de permettre la compréhension et le contrôle du système de traitement". La comptabilité doit être organisée et tenue de telle façon qu'à tout moment toute personne habilitée puisse vérifier si le système comptable est pertinent et sûr.

Le "contrôle interne" porte sur l'ensemble des sécurités contribuant à la maîtrise de l'entreprise. Des définitions analytiques en ont été données en France par l'OEIC (Congrès 1977) et par la CNCC (norme 2102 et commentaires). Le contrôle interne a pour objet d'apporter à la Direction la bonne maîtrise des opérations de l'entreprise et de leur enregistrement correct et, par voie de conséquence, de produire des informations financières fiables, tant sur le plan interne que sur le plan des documents externes présentés par la société (20).

(20) S'agissant des aspects comptables, les caractéristiques générales comportent les éléments suivants :

a) Eléments de base.

Trois éléments de base conditionnent la réalisation d'un contrôle interne efficace : l'existence d'un plan systématique

Dans les petites entreprises, les dimensions de celles-ci ne permettent pas de mettre en place toutes les dispositions du contrôle interne et affaiblissent la valeur probante éventuellement des informations vis-à-vis de l'extérieur. Ces insuffisances peuvent être compensées par l'intervention de professionnels extérieurs indépendants.

### 2.3 Gouvernement d'entreprise et comité d'audit

Si le contrôle interne correspond aux dispositions mises en place pour une bonne maîtrise interne du fonctionnement de l'entreprise par sa Direction, le gouvernement d'entreprise se situe à un niveau d'ensemble, et plus spécifiquement sur le plan des relations avec l'extérieur, pour renforcer la transparence des structures dirigeantes et rééquilibrer la relation triangulaire entre dirigeants, administrateurs et actionnaires.

En France, les rapports 1995 et 1999 du "Comité VIENOT" créé à l'initiative du MEDEF et de l'AFEP ont formulé un certain nombre de recommandations définissant les éléments d'un "code de bonne conduite" portant sur l'organisation et le fonctionnement des conseils d'administration. Ils prévoient la création de comités spécialisés et, notamment, de "comités des comptes" (ou "comités d'audit").

Sur le plan de l'information financière, l'on relève notamment les recommandations en matière de création de "comités des comptes" (correspondant aux "comités d'audit" des pays anglo-saxons) qui sont, notamment, les garants de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes annuels et consolidés de la société, et qui sont en relation avec les contrôleurs externes.

Le deuxième rapport comporte un certain nombre de recommandations complémentaires : la transparence accrue de l'information financière et l'amélioration du délai de publication, le renforcement des "structures indépendantes" et le développement, à ce titre, du rôle des administrateurs indépendants.

Sans être obligatoires, ces dispositions s'accompagnent d'une recommandation générale pour que les sociétés cotées fassent état, dans leur rapport annuel, de l'état d'avancement de l'application des recommandations contenues dans ces rapports.

L'ensemble des dispositions en matière de contrôle interne et, le cas échéant, de gouvernement d'entreprise

---

d'organisation, la présence d'un personnel compétent et intègre, l'existence d'une documentation satisfaisante (production de l'information et conservation).

b) Contrôle de base des travaux comptables.

En matière comptable, les dispositions mises en place doivent permettre d'assurer l'exhaustivité des enregistrements, la réalité des informations comptables et permettre divers contrôles d'exactitude.

c) Contrôle sur le personnel de l'entreprise.

Ces dispositions s'accompagnent de contrôles sur le personnel de l'entreprise : contrôle hiérarchique, contrôle réciproque par la séparation des tâches (toute opération élémentaire intervenant dans une entreprise se rapporte, soit à la réalisation de l'objet social, soit à la conservation du patrimoine de l'entreprise, soit à la comptabilité).

La bonne application de ces différentes dispositions et leur efficacité sont soumises notamment aux vérifications faites par audit interne.



(dont l'application est nécessairement liée aux dimensions d'entreprise) doit contribuer à l'objectif de la qualité de l'information financière et, en particulier, à assurer la qualité et de la bonne correspondance entre l'information interne produite par l'entreprise et l'information externe diffusée au travers, notamment, des documents de synthèse et des rapports de gestion.

## 2.4 Contrôle externe

### 2.4.1 Les normes et leurs applications

Dans une communication récente, un membre de la SEC traitant du problème des normes comptables internationales (et notamment des normes IAS en substitution éventuelle des normes FAS) soulignait la nécessité d'un certain nombre de caractéristiques pour avoir l'assurance que les normes sont rigoureusement interprétées et appliquées.

- Les éléments, de son point de vue, étaient les suivants :
- des normalisateurs en matière d'audit et de comptabilité agissant de manière effectivement indépendante et qui sont de haute qualité,
  - des normes d'audit de haute qualité,
  - des firmes d'audit ayant mis en place des contrôles de qualité effectifs au plan mondial (global),
  - l'assurance d'une qualité de l'ensemble de la profession comptable en matière d'audit,
  - et une supervision réglementaire active.

### 2.4.2 Dispositif en France

Si la Direction de l'entreprise a la responsabilité de l'établissement de l'information financière, le contrôleur externe, par son examen critique (et dans les limites qu'il comporte nécessairement), contribue à la fiabilité de cette information.

Les développements qui suivent traitent uniquement du contrôle externe de l'information financière et, plus spécifiquement, du contrôle légal prévu par la loi de 1966 sur les sociétés.

D'autres contrôles externes existent dans des situations ou secteurs spécifiques, et avec un rôle de nature différente de celui du commissaire aux comptes. Il convient de citer la Cour des Comptes, le Contrôle d'Etat, la Commission Bancaire, et la Commission de Contrôle des Assurances.

Les entreprises, d'une manière générale, peuvent envisager un examen ou une révision contractuels de leurs comptes. L'Ordre des Experts-Comptables, OEC, a défini différentes normes dans ces domaines.

Pour les sociétés cotées, la COB exerce une surveillance d'ensemble sur l'information financière concernant ces sociétés et dispose de pouvoir direct d'investigation dans certains cas.

La Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes a défini des normes en matière de contrôle des comptes, qui convergent, dans le cadre d'une réflexion internationale, avec celles élaborées par l'IFAC.

Le contrôle externe s'exerce sur les états financiers et l'image fidèle qu'ils donnent de l'entreprise, par la mise en œuvre de diligences de contrôle et par référence à des seuils de signification. Il s'exerce également sur le respect

des délais d'établissement et de diffusion des documents financiers. Les démarches de vérification s'appuient sur une évaluation du contrôle interne.

Au sens strict, le contrôle du commissaire aux comptes porte sur la vérification des comptes annuels et sur les informations financières et comptables figurant dans les rapports de gestion ou les prospectus. Il peut également être amené à intervenir s'il venait à avoir connaissance d'informations financières diffusées en cours d'année qui lui apparaîtraient manifestement fausses ou trompeuses ou s'il avait connaissance de la survenance d'un fait important susceptible d'avoir une influence significative sur le cours d'une valeur financière.

### 2.4.3 Situation en matière d'éléments prospectifs

Mais l'évolution des marchés boursiers entraîne une importance croissante du développement de l'information comptable et financière à caractère permanent. Il convient de définir les conditions dans lesquelles l'information doit être donnée par les entreprises au commissaire aux comptes et de fixer la nature et les modalités de l'intervention de celui-ci.

Des difficultés particulières se présentent au regard des informations de nature prospective qui semblent échapper au domaine des vérifications possibles de la part du Commissaire aux comptes.

Cette préoccupation a conduit la COB à lancer une réflexion en commun avec les commissaires aux comptes sur le contrôle de l'information financière définie "comme toute communication de l'émetteur sur sa situation financière au sens large, sur ses comptes et résultats ainsi que sur le marché de ses titres. Il peut s'agir de la communication de données partielles, de synthèse historique, prévisionnelle ou pro forma. Elle est par nature susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours des titres ou sur la situation et les droits des porteurs de ces titres".

Ce travail de réflexion et de définition des rôles des parties intervenant dans la préparation, le contrôle et le commentaire de l'information financière est à replacer dans un cadre plus large d'une mission confiée par la COB à un groupe de travail, présidé par Monsieur Jean-François LEPETIT (21), en face des nouvelles attentes des investis-

---

(21) Document COB Avril 2000 intitulé "Avertissement sur résultats et recommandations proposées par la Commission".

La Commission des Opérations de Bourse, en liaison avec l'amélioration des règles applicables à l'élaboration d'information permanente, avait confié au groupe de travail une réflexion sur les règles à suivre lorsqu'une entreprise constate que :

- le marché ne dispose pas de l'information nécessaire sur les conditions réelles de son exploitation ;
- le marché dispose d'une information jugée complète mais il existe un décalage significatif entre l'interprétation du marché et celle de l'entreprise.

D'où la mission du groupe organisée autour des thèmes suivants :

- Distinction entre les responsabilités des émetteurs et celles des analystes ;
- Identification des besoins d'information complémentaire du marché ;
- Nature et modalités de la diffusion des informations ;
- Lien éventuel avec l'information permanente et l'information périodique, notamment les comptes intermédiaires.

seurs et des caractéristiques du marché financier et, de ce fait, de la politique de communication financière à laquelle sont confrontées les entreprises.

## 2.5 Objectifs et prévisions

La mission conduite par Monsieur LEPETIT a présenté un rapport en avril 2000, proposant diverses recommandations liées à la communication financière et plus spécifiquement aux "avertissements sur résultats" (dans la terminologie anglo-saxonne "profit warnings").

Le marché demande une communication de plus en plus riche, orientée vers le futur, ce qui implique une communication financière de qualité, "facteur de limitation des risques de surprises et d'amélioration relative du cours de l'action par rapport au marché dans son ensemble" sous peine de fortes réactions en cas de révision des perspectives de résultat, par exemple.

D'autre part, l'interconnexion des marchés et la multicothation des sociétés rend nécessaire de veiller à ce que l'ensemble du marché dispose, dans les mêmes conditions, de cette information afin d'éviter de favoriser la création de situations d'initiés.

D'une manière simplificatrice, nous retiendrons parmi les conclusions très élaborées du groupe :

- la distinction entre objectifs (relevant de la responsabilité de l'entreprise) et prévisions (relevant de la responsabilité des analystes financiers)
- amélioration de la périodicité de l'information financière qui constitue un facteur de réduction des incertitudes (et, particulièrement développement de l'information trimestrielle)
- adaptation du système interne de pilotage aux nécessités de la communication financière et maîtrise des procédures de communication financière.

Dans cette même réflexion, il est recommandé d'acquiesrir "l'intelligence" du marché et d'être attentif au consensus du marché en matière de prévisions de résultats : "une communication de bonne qualité est une communication qui réduit le différentiel entre la perception du marché et la vision que l'entreprise a d'elle-même". C'est, en quelque sorte, utiliser la connaissance du consensus comme élément permettant d'auto-évaluer la qualité de la communication financière.

Ce travail d'analyse et de réflexion permet de mieux situer la place et le rôle de chaque intervenant au regard de l'information financière et de souligner l'importance d'une politique de communication financière organisée, s'appuyant sur des comptes harmonisés et fiables. Chaque information nouvelle est de nature à se traduire, sur un marché efficient, par une violente réaction dans les prix, d'où l'importance d'éviter une information discontinuée de nature à surprendre et déséquilibrer les prix du marché.

## 2.6 Diffusion et suivi de l'information financière

La qualité de l'information financière, les délais de diffusion, son accessibilité, sa clarté sont des éléments essen-

tiels du bon fonctionnement de la vie économique et, plus spécifiquement, des marchés financiers.

### 2.6.1 Dispositions actuelles en France

Il convient que cette information puisse être analysée, comparée avec les autres informations relatives à la vie de l'entreprise et son environnement, tant pour les investisseurs que pour tout autre intéressé à la vie de l'entreprise.

En ce qui concerne les comptes annuels, les obligations générales de l'entreprise en matière de diffusion sont essentiellement constituées par les documents destinés aux administrations fiscales (et, le cas échéant, le comité d'entreprise), qui constituent la base de l'information statistique et un des éléments de la comptabilité nationale (système unifié de statistiques des entreprises).

Pour les sociétés, les premiers destinataires de l'information sont les associés et les commissaires aux comptes.

Cette diffusion est accompagnée d'une obligation de dépôt au Greffe du Tribunal de Commerce (d'ailleurs, en application de la 4ème Directive européenne) dans le mois qui suit l'approbation des comptes annuels par l'assemblée des actionnaires ou associés. L'absence de ce dépôt est considérée comme un "trouble économique" avec obligation pour le commissaire aux comptes, dans la mesure où il en a connaissance, d'en informer le Procureur.

Les sociétés faisant appel public à l'épargne sont soumises à une obligation d'information permanente (régie par le règlement COB 98-07). Les publications périodiques relatives aux comptes annuels et comptes consolidés (provisaires et définitifs) impliquent une publication au BALO. Ces obligations s'accompagnent d'un contrôle systématique par la COB.

L'accessibilité à l'information financière se complète par la constitution de banques de données portant sur divers groupes d'entreprises. La banque de données SOPHIE ("site ouvert de publications historiques des entreprises") organisée par la COB, relative aux sociétés faisant appel public à l'épargne, est en place depuis 1998.

Actuellement, la question est d'ailleurs plus celle d'une surabondance d'informations que d'une insuffisance et, essentiellement, d'une sélection de l'information utile, par exemple : importance des analyses géographiques et sectorielles, rapidité de diffusion des informations.

### 2.6.2 Informations prospectives

Le caractère historique de ces informations (sous réserve des informations à caractère prospectif que peuvent contenir le rapport de gestion ou certaines publications intérimaires), éventuellement accompagnées de l'absence de certaines informations (ventilation géographique ou sectorielle dans la mesure où elle pourrait porter un préjudice grave à l'entreprise) donnent toute son importance au rôle des analystes financiers pour introduire des perspectives sur l'évolution des entreprises par des comparaisons, sectorielles notamment, et allant au-delà des seules analyses et projections des données financières antérieures.



### 2.6.3 Relations avec les investisseurs

Cette information disponible suppose également que les investisseurs constituent un public averti, ayant une certaine pratique de l'utilisation des documents financiers et des informations qu'ils contiennent. Les périodes de mutations technologiques et économiques rendent l'exercice plus difficile. Il en résulte la nécessité d'un véritable dialogue entre l'entreprise et les investisseurs, se traduisant par une politique de communication financière, accompagnée d'un souci d'éthique financière pour que l'information n'ait pas un caractère trompeur susceptible d'égarer l'investisseur et qu'il soit veillé à l'égalité entre les actionnaires et à la protection des minoritaires.

### 3) *L'évolution des économies et les nouvelles exigences en matière d'information financière*

L'entreprise se trouve confrontée à de profonds changements allant jusqu'à de complets bouleversements dans ses domaines et modes d'action.

#### 3.1 Quelques exemples d'actualité

Pour s'en tenir aux entreprises françaises établissant leurs comptes en devise nationale, demain (si ce n'est déjà fait) elles établiront leurs comptes en euros. Des comparaisons immédiates s'établiront entre les documents financiers des entreprises européennes (sous réserve des difficultés liées aux variantes retenues dans les principes européens d'harmonisation des comptes tels qu'ils ressortent des directives).

Un certain nombre d'entre elles sont cotées sur des places étrangères : Londres, New York ou autres. Leurs informations financières sont soumises à des normes différentes alors que, par ailleurs, le marché apparaît de plus en plus global. Elles doivent établir plusieurs jeux de comptes et les différences des normes entraînent des modifications dans les données relatives à la situation nette et résultats, notamment. Le flottement des devises avait conduit à la multiplication d'instruments financiers, souvent difficile à traduire comptablement et s'accompagnant en parallèle de la nécessité de nouvelles informations en annexe.

L'actionnariat des entreprises cotées devient de plus en plus international avec l'importance prise par les fonds de pensions. Ce nouvel actionnariat s'accompagne d'une demande accrue en matière d'information financière.

Le surgissement de nouvelles entreprises accompagnant le développement notamment des technologies de l'information (numérique) renouvelle les données de la concurrence financière : les start-up dépassent rapidement en valeur (boursière) les entreprises traditionnelles ; de nouveaux modes de partage des résultats du développement (stock options) sont introduits au profit des acteurs de la nouvelle économie.

Dans ce contexte de renouvellement, quelles valeurs prendre en compte pour les besoins de l'information financière ? Quelles valeurs attribuer aux données historiques ? Quels repères doivent être introduits si "la création de valeur" ne se mesure plus suivant des critères de chiffre d'affaires ou de résultat mais s'apprécie en termes de part sur la domination du nouveau (et hypothétique)

marché ? Et, lors d'une OPE, au profit d'une entreprise nouvelle, quelles valeurs doivent être retenues dans les termes de l'échange et, ultérieurement ? S'y ajoute le fait que le marché boursier se déplace vers un marché direct entre acheteurs/vendeurs en dehors des marchés réglementés.

L'on pourrait plus longuement énumérer les situations nouvelles. Il suffit de se reporter à l'information économique que nous recevons de la presse économique de manière permanente.

Mais il faut, dans le domaine restreint de cet exposé et au regard de l'information financière diffusée par les entreprises, essayer de recenser les problèmes rencontrés et leur incidence sur l'évolution des dispositifs mis en place pour y faire face.

#### 3.2 Incidence sur l'information financière

##### 3.2.1 Des normes internationales ?

Les moyens techniques de communication des informations accélèrent ce mouvement d'internalisation des économies. La référence à l'économie de marché prend une place prépondérante, sinon unique. Le marché financier apparaît comme le moyen privilégié d'allouer les ressources d'investissement entre les entreprises en fonction de leurs performances. Dans ce contexte, l'on peut dire "à marché global, information globale ; à marché continu, information continue" (22), soulignant ainsi avec force la nécessité, pour assurer une concurrence équilibrée, de rechercher l'harmonisation de l'information financière.

Nous avons déjà évoqué le rôle de l'IASC, mais la SEC s'interroge sur le caractère suffisamment précis et détaillé des normes élaborées par l'IASC et certaines des normes développées par l'IASC vont à l'encontre de normes européennes (23). Il se pose à l'évidence un problème de coordination de ces différentes positions avec le souci de production d'une bonne information pour l'investisseur. Les nouveaux moyens donnés à la normalisation comptable en France sont de nature à faciliter l'évolution des règles actuelles sur le plan français, sans oublier que certains problèmes restent entiers, d'une manière générale car reposant sur des éléments de jugement.

Le débat est donc ouvert dans les divers pays. Les USA, par la place de leur économie, l'importance de leur marché boursier, la place de leur monnaie et leur dynamisme, accentuent ces interrogations.

En France, le CNC, dans cette perspective, a ouvert un certain nombre de programmes d'étude portant notamment sur les contrats à long terme, les provisions, l'évaluation des actifs, les instruments financiers. S'y ajoutent également un certain nombre d'études sur la présentation des documents de synthèse (intermédiaires et annuels). Les fusions et apports partiels d'actif constituent un autre

(22) M. Pierre FLEURIOT, 2<sup>e</sup> Conférence Internationale des Informateurs Financiers 1994 - "la COB devant l'information financière" (cité par A. GUIMARD dans "La Communication financière" - Economica).

(23) Voir Mémento Comptable Francis Lefebvre - Edition 2000, page 1384.

domaine d'interrogation, notamment après les revirements de la SEC donnant la préférence à la méthode de l'acquisition par rapport à celle du regroupement ("pooling of interests").

### 3.2.2 Contrôle de la qualité de l'information

Dans cette situation d'une ampleur nouvelle, la qualité des contrôles prend toute son importance. Récemment, la SEC, commentant les résultats de sociétés américaines et constatant certaines défaillances, insistait sur la place du contrôle interne. Les nouvelles technologies et la généralisation des réseaux de traitement informatique renforcent les besoins dans ce domaine.

La création d'ensembles complexes à dimensions mondiales, les mutations technologiques introduisent des changements dans les métiers des entreprises et s'inscrivent dans un contexte de contraintes multiples :

- harmonisation des principes comptables
- contraintes liées à la multicotation
- évolutions multiformes en réponse aux nouvelles technologies
- critères de détermination de la "création de valeur"
- complexité en matière d'ingénierie financière,

accentuant les problèmes traditionnels : provisions, appréciation des valeurs incorporelles, par exemple.

La qualité de l'information est liée à la fréquence d'établissement de documents de synthèse, à l'analyse des résultats par secteur d'activité ou rapprochement avec les prévisions. Les développements technologiques permettent d'élaborer rapidement ces informations. C'est le cas pour l'information interne. Il en résulte une pression similaire pour la diffusion par les entreprises avec une périodicité accrue d'informations financières, trimestrielles notamment.

Le Gouvernement d'entreprise (Corporate Governance) prend toute son importance par la discussion ouverte entre Direction, conseil d'administration (comité des comptes ou comité d'audit), contrôleurs externes. Il débouche sur l'importance d'une politique en matière de communication financière (24). Il contribue à répondre à un souci permanent d'éthique financière et de loyauté dans la conduite des opérations, l'appréciation des risques, la qualité de l'information, tous éléments contribuant à instaurer le climat de confiance requis par les marchés financiers.

---

(24) Notamment, voir CLIFF Cercle de Liaison des Informateurs Financiers en France (cité par A. GUIMARD, dans "La Communication financière", pages 81 et 105).

### *Conclusion : L'information financière et la protection de sa qualité*

Il ne s'agit pas, en terminant cet exposé, de conclure sur des débats en pleine évolution mais de souligner un certain nombre de thèmes principaux.

Le domaine financier se présente comme un domaine aux aspects très divers : marché, banque, ingénierie financière, élaboration de prévisions, comptabilité, fiscalité. Mais cet ensemble repose sur un élément essentiel constitué par la confiance. A cet égard, la comptabilité, les réglementations, la régulation sont des éléments indispensables à l'organisation d'un système financier efficace.

C'est également un domaine en évolution rapide, où se multiplient les innovations et dans lequel la réflexion académique et celle des théoriciens de la finance se combinent avec les efforts des praticiens. Un travail d'adaptation permanent est nécessaire pour en comprendre et maîtriser le développement.

Pour répondre aux préoccupations en matière d'information financière, croissantes du fait de la globalisation de l'économie, de la taille des entreprises, du soudain développement de certains secteurs, il est essentiel que soient assurées :

- la traçabilité des opérations (qui se rattache au caractère traditionnel de la comptabilité, aux "comptes rendus de gestion") ;

- la transparence des informations pour répondre aux besoins des choix économiques (à laquelle contribuent le rapport de gestion et la qualité de l'annexe et tous éléments permettant d'acquérir une meilleure compréhension de l'entreprise et de la formation de ses résultats et de ses perspectives).

Mais, corrélativement, en face de ces objectifs :

- les moyens techniques mis en œuvre (réseaux technologiques d'information) rendent plus complexes, sinon plus inaccessibles, le contrôle de certaines opérations.

- les frontières géographiques étatiques semblent s'estomper de toutes parts : les capitaux circulent d'un marché à un autre, les investissements sont mondiaux, cette situation soulevant des questions difficiles pour déterminer les règles juridiques et les moyens à mettre en place en cas de litige et pour la protection de l'investisseur.

En accompagnant les efforts d'harmonisation et la mise en place de régulations diverses (pour le respect des règles et leur bonne application), les principes de Gouvernement d'entreprise et un souci d'éthique financière partagés internationalement constituent des éléments essentiels en matière de prévention, et de rapidité en matière d'intervention en cas de défaillance de l'information financière.

*(Applaudissements)*



## GLOSSAIRE DES NOMS D'ORGANISMES (OU ORGANISATIONS) CITÉS DANS LE TEXTE

### SEC :

Securities and Exchange Commission – Créée en 1934 par le "Securities and Exchange Act", la SEC est une agence fédérale indépendante chargée de l'application des lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières et la protection des investisseurs.

L'une des armes principales de la SEC est la supervision de l'information diffusée par les sociétés publiquement cotées. Elle peut imposer aux entreprises des obligations d'information supplémentaires ("disclosure") qui font que les émetteurs de titres aux USA donnent plus d'informations sur eux-mêmes que leurs homologues dans les divers autres pays.

### COB :

Commission des Opérations de Bourse – La COB est une autorité administrative dont l'existence remonte à une ordonnance du 28 septembre 1967. Elle veille à la protection de l'épargne, assure l'information des investisseurs et garantit un bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

Le contrôle de l'information diffusée par toute société faisant publiquement appel à l'épargne impose l'obtention préalable d'un visa de la COB. La COB suit les informations ultérieurement diffusées par les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.

### FASB :

Financial Accounting Standards Board – Le FASB a été créé en 1973 et est un organisme indépendant financé par des fonds privés : entreprises, cabinets d'audit, investisseurs. Les normes émises par le FASB sont reconnues officiellement par la Securities Exchange Commission.

Traditionnellement, l'on considérait que les normes comptables relevaient du FASB et que la politique en matière d'information financière ("disclosure") relevait de la SEC. Ces frontières semblent actuellement moins précises.

### IASC :

International Accounting Standards Committee – L'IASC a été créé en 1973 par un accord entre les organisations de la profession comptable de différents pays. Cet organisme a pour objectif de formuler et de publier des normes comptables à valeur internationale. Il travaille également à l'amélioration et à l'harmonisation de l'information financière.

L'IASC a retrouvé un allant en 1995 à la suite de l'accord passé avec l'OICV (voir ci-après) "Aux termes de cet accord, les états financiers établis en conformité avec les normes de l'IASC pourront être utilisés et reconnus sur toutes les places boursières du monde pour les émissions et cotations transfrontalières".

Un programme qui avait été fixé en 1995 a été achevé en l'an 2000, et les normes en résultant approuvées par l'OICV.

L'IASC vient de connaître des modifications importantes dans son organisation. Il est devenu une fondation internationale comportant un Comité de Trustees de 19 membres chargés de nom-

mer les membres du Board (au nombre de 7). Le Board est chargé de l'établissement des normes et des avis d'interprétation. Le Comité des Trustees est chargé de désigner les membres du Board, assure la responsabilité du financement de l'IASC et peut opérer des changements constitutionnels.

### IFAC :

International Federation of Accountants – Créée en 1977, elle a pour objet de regrouper les organisations professionnelles nationales d'experts comptables. Elle s'appuie notamment sur les organisations régionales (telles que FEE, voir ci-après).

Depuis 1991, elle conduit d'importants travaux de codification de ses recommandations en vue de renforcer la portée des recommandations internationales d'audit en les transformant en normes. Les normes d'audit de l'IFAC ont été officiellement reconnues en 1992 par l'OICV.

### FEE :

Fédération des Experts Comptables Européens – Créée en décembre 1986. Son siège est à Bruxelles.

Elle donne à l'Europe une représentation internationale auprès des organismes européens, de l'OCDE, et de l'ONU.

**OICV :** Organisation Internationale des Commissions de Valeurs

ou **IOSCO :** International Organisation of Securities Commissions

Créée officiellement en 1986 – Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières et organismes assimilés, composée de 114 membres dont 70 autorités publiques de régulation, elle a pour objectif de réunir les experts des pays membres pour étudier les problèmes liés aux transactions internationales sur valeurs mobilières et proposer des solutions pratiques à ces problèmes.

Cette organisation fonctionne surtout par son Comité Technique qui regroupe les présidents des autorités des 14 pays disposant des marchés financiers considérés comme les plus développés.

### FESCO :

Forum of European Securities Commission – Créé par 17 autorités publiques européennes de régulation des marchés financiers.

L'objet de cet organisme est de contribuer à la mise en œuvre correcte et efficace du marché unique européen dans le domaine des services financiers, à l'élaboration de normes communes en matière de surveillance des activités et des marchés financiers dans le domaine non harmonisé par les Directives européennes en vigueur lorsqu'une approche commune est pertinente, et la coopération transfrontalière afin d'améliorer la surveillance des marchés et la répression des fraudes.

**M. LE PRÉSIDENT DUMAS.** – Merci M. RAFFEGEAU pour l'exhaustivité avec laquelle, après avoir évoqué l'évolution de l'information financière depuis COLBERT, vous nous avez rappelé les exigences de cette information dans ses aspects généraux, en mettant l'accent sur l'information financière externe à destination des investisseurs dans le contexte actuel de la prééminence des marchés financiers. Vous avez abordé les thèmes essentiels : la traçabilité, la transparence et l'éthique financière.

Après une première partie consacrée à la réglementation relative aux documents et informations de synthèse – états financiers, obligation d'information du public dans les sociétés cotées, documents prévisionnels – vous nous avez clairement exposé quelles sont les conditions de la qualité de l'information financière et quelles peuvent être les nouvelles exigences en la matière, tant en France que sur les autres grandes places financières.

Je vais suspendre quelques instants la séance et nous la reprendrons ensuite avec l'exposé de Mme BERNE-LAMONTAGNE, qui sera suivi d'une discussion groupée sur les deux interventions précédentes.

La séance est suspendue à 10 h 50.

La séance est reprise à 11 h 15.

**M. LE PRÉSIDENT DUMAS.** – Nous allons reprendre nos travaux sur l'information financière. Celle-ci doit être modulée, sans doute, en fonction de la taille de l'entreprise. Elle ne peut sans doute pas être la même selon qu'il s'agit d'une PME ou d'une PMI ou d'une société cotée en bourse.

C'est ce que va maintenant nous expliquer Mme BERNE-LAMONTAGNE, à qui je donne la parole.

# L'INFORMATION FINANCIERE DANS LES PME - PMI

par Madame Rolande BERNE LAMONTAGNE

*Expert près la Cour d'appel de Paris*

*Expert agréé  
par la Cour de cassation*



## INTRODUCTION

En acceptant sur la pression amicale du rapporteur général d'être l'un des rapporteurs de ce congrès, je n'imaginai pas que choisissant le sujet de l'information financière dans les PME/PMI je me trouverais dès l'abord face à une double impasse :

- La première est qu'il n'existe pas de définition de la PME/PMI.
- La seconde est qu'il n'existe pas de définition de l'information financière.

Cela augurait bien mal de l'avenir de mon intervention.

En effet,

⇒ pour ce qui concerne les PME/PMI : Les commentaires de la norme communautaire 2018 rappellent qu'il n'existe pas de définition précise de la petite entreprise. La solution était donc de trouver une définition par défaut et de considérer que la petite entreprise est celle qui ne fait pas appel public à l'épargne et dont le capital relativement fermé est détenu par une personne ou un petit groupe de personnes ;

⇒ pour ce qui concerne l'information financière, j'ai constaté qu'elle était le plus souvent définie par les contrôles qu'elle exige et par les sanctions infligées en cas de manquements ou de dérives. La solution était donc de trouver la voie d'une définition de l'information financière par le chemin de son utilité et de ses exigences.

C'est ainsi que poursuivant ma réflexion dans le cadre de cette étude d'ensemble, il m'est apparu naturel d'aboutir à ce qui intéresse les Experts Judiciaires que nous sommes, c'est-à-dire les effets des manquements à l'obligation d'informer (ou pour être moins sévère, on va dire, les défaillances) et les conséquences civiles ou pénales qui y sont attachées.

Force m'a été alors de constater que les effets des défaillances à l'obligation d'informer ne dépendaient nul-

lement de la taille de l'entreprise et qu'il n'existait pas, en cette matière, de distinction entre petites et grandes entreprises. J'étais donc revenue au point de départ et plus spécifiquement au titre pour, à ce moment de mon intervention, constater qu'il fallait, en fait, parler de l'information financière en général

Ceci étant j'ai choisi :

- d'une part, pour ne pas élargir inconsidérément le propos, de limiter mes observations à l'information financière des Sociétés ; les entreprises individuelles ou les structures associatives de faible importance n'ayant pratiquement pas, ou peu, d'obligation légale en cette matière ;
- d'autre part, de centrer notre réflexion autour des questions essentielles qui peuvent se poser à l'Expert judiciaire en matière d'information financière.

## L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE

J'ai donné pour titre à mon intervention « Information comptable et financière »... Pourquoi ?

Parce que si l'outil technique de l'information financière est incontestablement LA COMPTABILITÉ :

- l'obligation légale de la tenue d'une comptabilité telle qu'elle est définie par les articles 8 à 17 du Code de Commerce applicables à tous les commerçants est une chose ;
- et l'obligation de déposer les comptes au Greffe du Tribunal de Commerce prévue par l'article D. 293 du Décret du 23 mars 1967 en est une autre, puisque outre ses comptes la Société devra également déposer d'autres documents destinés à informer les tiers de son « état de santé » et de ses perspectives d'avenir.

Or là sont précisément à la fois le contenu et le périmètre de l'information financière.



Or, si comme je l'indiquais tout à l'heure, il n'existe pas de définition de l'information financière, il est à tout le moins possible d'en dessiner les contours en répondant à son sujet à au moins quatre questions essentielles :

QUESTION 1. – Le **QUOI** (la réglementation) et le **POURQUOI** (le but).

QUESTION 2. – Le **COMMENT** – ou le moyen de répondre à l'obligation d'information financière.

QUESTION 3. – Les **QUI** ? Et là nous verrons deux sortes de QUI :

- Les **Par** qui ? ou qui sont les débiteurs de l'obligation d'informer ;
- Les **Pour** qui ? ou qui sont les utilisateurs de l'information.

QUESTION 4. – Le **QUAND** ? C'est-à-dire les moments où intervient l'obligation d'informer.

Je précise que, l'importance inégale qui sera donnée aux réponses à chacune de ces questions dans la suite de mon intervention, n'est pas un jugement de valeur sur leur intérêt respectif, mais un choix guidé par le « sacrifice » à l'autel du temps d'intervention qui nous a été recommandé.

## QUESTION 1. – LE QUOI - LE POURQUOI :

### Qu'est-ce que l'information financière :

La jurisprudence, les articles et les ouvrages, traitent le plus souvent de l'information financière, sans la définir, mais par l'étude :

- soit des **buts** de l'information (notamment des choix de stratégie et des moyens de lutte contre la défaillance d'entreprise) ;
- soit des **manquements** (information inexacte, trompeuse, imprécise) ;
- soit des **dérives** (informations privilégiées) ;
- soit du **contrôle** ;
- soit enfin des **sanctions** ;

Si l'on veut préciser ce qu'on entend par « information financière », il faut donc :

- ⇒ pour répondre au **QUOI** : rappeler ce que sont les **EXIGENCES LÉGALES** ;
- ⇒ et pour répondre au **POURQUOI**, réfléchir à l'**UTILITÉ** de l'**INFORMATION**.

## 1 - LE QUOI OU LES EXIGENCES LÉGALES DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Ces exigences légales, applicables uniquement aux Sociétés, concernent :

- d'une part, la mise à disposition au siège de la Société de certains documents sociaux, ce qui est le corollaire du droit de communication prévu par l'article D. 139 du décret du 23 mars 1967 ;

- d'autre part, le dépôt obligatoire au Greffe d'un certain nombre d'entre eux (articles 13-1/ 44 -1 / et 293 de ce même décret).

Je passerai sur le rappel de ces exigences légales en vous invitant à vous reporter aux textes correspondants, non sans souligner toutefois quelques obligations, que je qualifierai, de forme, mais qui ont leur importance, telles que celles concernant :

- ✓ la nature de l'obligation faite aux Sociétés comptant plus de 300 salariés et dont le chiffre d'affaires est supérieur à 120 millions de francs (articles 243 et 244 du Décret du 23 mars 1967) ;
- ✓ la nature des documents à déposer au Greffe du Tribunal, les délais de dépôt des comptes annuels (article D. 293 du décret du 23 mars 1967) sans oublier l'obligation de certification de conformité par le représentant légal de la Société.

Je rappelle ici qu'en matière de nouveaux outils de communication, et notamment INTERNET, il est fait obligation aux Sociétés qui y ont recours de diffuser simultanément les mêmes informations sur les supports habituels, afin de respecter le principe d'égalité d'accès à l'information.

Quel est donc maintenant...

## 2 - LE POURQUOI OU L'UTILITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Un auteur comptable a écrit (1) :

*L'information financière n'est pas une fin en soi.*

*Elle a pour but de fournir une information destinée à faciliter la prise de décisions économiques et financières pour faire un choix entre les différents usages de ressources rares.*

Monsieur J. Palusseau, dans son intervention lors des débats organisés en Décembre 1983 par la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de VERSAILLES introduisait ainsi son propos :

*La rapidité et la qualité de la décision dépendent de la nature, de la rapidité et de la qualité de l'information. ... Le but de l'information financière et juridique est de donner à ses destinataires une représentation, une image, de l'entreprise qui soit la plus proche possible de la réalité ou qui ait – au moins – un très haut degré de fiabilité, de telle sorte qu'ils puissent en bonne connaissance de cause, prendre les décisions qui leur paraissent les plus appropriées.*

Cette réflexion est toujours d'actualité et résume à la fois :

- le **pourquoi** : Représentation d'une image de l'entreprise pour une prise de décision efficiente,
- et le **comment** : Nature - Rapidité et Qualité de l'information

Laissant le « comment » pour tout à l'heure, je reprends ici le **pourquoi**, qui est :

*Fournir des renseignements permettant de prendre des décisions appropriées.*

(1) Cf. ouvrage sur la comptabilité édité par Francis Lefebvre.

A mon avis se dessinent là deux aspects :

- Le premier orienté vers l'information **interne** (c'est la comptabilité de gestion).
- Le second orienté vers (et je vais, pardonnez-moi, utiliser un néologisme) orienté vers, disais-je, **l'externalisation** de l'information (la comptabilité financière et ses annexes).

Le premier aspect, qui est aussi l'aspect **dynamique** de l'information interne qui s'ancre sur la qualité et la fiabilité de l'organisation comptable, pourrait, à mon avis, être à lui seul un thème de Congrès. Ce serait passionnant d'en débattre, mais là n'est pas, je crois, l'idée du « Parrain » de notre sujet d'aujourd'hui (Monsieur le Président André Dana).

Le second aspect qui est celui de l'« **externalisation** » de l'information ouvre lui-même la voie à deux types de réflexion :

- Le premier est le rôle **didactique de l'information** pour :
  - d'une part, permettre l'analyse du risque aux tiers qui sont, ou susceptibles d'être, en relation avec l'entreprise ;
  - d'autre part, circonscrire les conséquences de la responsabilité des Dirigeants, (qu'ils soient débiteurs de l'obligation d'informer ou utilisateurs de l'information face à la nécessité d'une prise de décision rapide).
- Le second est le rôle **préventif** de l'information financière et de sa diffusion, prise en tant que moyen de lutte contre la défaillance d'entreprise.

\*\*

## 1. ASPECT DIDACTIQUE FACE A L'ANALYSE DU RISQUE ET DÉLIMITATION DE LA RESPONSABILITÉ DU OU DES DIRIGEANTS

### 1.1 Aspect didactique et analyse du risque

L'information financière diffusée à l'extérieur de l'entreprise doit permettre aux tiers concernés (ce qui fera l'objet des développements consacrés aux « Qui ») de peser en toute connaissance de cause, la fiabilité et la potentialité des ressources de l'entreprise, cible de la demande d'information, mais aussi ses risques éventuels.

### 1.2 Délimitation de la responsabilité du ou des Dirigeants

On sait que le Conseil d'administration est un « collègue » et que ses membres ne sont pas dotés de pouvoirs individuels, le « pouvoir » appartenant généralement au Président, seul organe permanent de direction et de représentation.

Il n'en demeure pas moins que les responsabilités des administrateurs sont à la fois multiples et permanentes :

- Civiles d'abord (Article 244 de la Loi du 24 juillet 1966) ;
- Pécuniaires ensuite (article 180 de la Loi du 25 janvier 1985) ;
- Pénales enfin.

Mais si, dans le cadre de ses attributions, le Conseil d'administration est un débiteur de l'information à l'égard des tiers, nous verrons qu'il est aussi le demandeur de l'information notamment dans les moments de crise, de difficultés financières ou de changement de stratégie.

Nous reviendrons plus avant dans notre propos sur cette ambivalence du Conseil face à l'information financière.

## 2. DIFFUSION DE L'INFORMATION COMME MOYEN DE LUTTE CONTRE LA DÉFAILLANCE D'ENTREPRISES ET ANALYSE DU RISQUE

On sait que les causes de défaillances des petites et moyennes entreprises sont multiples, mais que les plus fréquentes sont :

- une insuffisance de capitaux propres dans des entreprises créées dans des conditions précaires ou dans celles qui ont connu une crise de croissance mal contrôlée ;
- une insuffisance de formation des Dirigeants ;
- une faiblesse de l'organisation administrative et des structures de contrôle interne.

Les statistiques montrent que le non-dépôt des comptes sociaux en fin d'exercice, est souvent révélateur d'une situation de cessation des paiements, ou à tout le moins déjà très préoccupante.

C'est pourquoi l'obligation d'information financière en l'état où elle existe actuellement dans le droit français devrait à mon avis être davantage contrôlée voire davantage sanctionnée en cas, notamment, de défaillance d'entreprise.

Il est intéressant d'indiquer ici les dispositions envisagées dans le cadre du projet de loi sur les nouvelles régulations économiques qui devrait être adopté prochainement.

On relève notamment que le projet de loi prévoit d'aménager les dispositions de la Loi de 1966 en matière de communication de documents, en donnant la possibilité aux Associés de demander au Juge des référés soit d'enjoindre sous astreinte aux Dirigeants ou au Liquidateur, de leur communiquer les informations prévues par la Loi, soit de désigner un mandataire chargé de procéder à cette communication. Lorsqu'il serait fait droit à cette demande, les frais de procédure seraient à la charge des Dirigeants ou du Liquidateur mis en cause. En contrepartie les sanctions pénales actuellement applicables seraient supprimées (article 67 du projet).

\*\*

## APRES LE POURQUOI, LA QUESTION 2 EST LE COMMENT :

J'observerai à titre liminaire que, bien que poursuivant le même but, qui est celui de renseigner objectivement, l'information financière se distingue de concepts voisins,



tels que l'information boursière ou l'analyse financière, qui répondent à des systèmes d'élaboration et à des obligations différents.

Destinée à l'information d'investisseurs éventuels, de tiers intéressés à la vie de l'entreprise et des actionnaires eux-mêmes qui disposent d'un droit de communication, l'information financière doit :

- être la plus unifiée, la plus complète et la plus claire possible ;
- être soumise à des dates limites de production ;
- être établie rapidement et avec précision.

D'une manière générale, et quelle que soit la dimension de l'entreprise, tous les auteurs s'accordent à considérer comme constituant une atteinte à une bonne information du public la communication d'une information : **INEXACTE - IMPRECISE - ou TROMPEUSE**

Traiter du comment de l'information financière est donc avant tout traiter de la qualité de l'information

Qu'entend-on par Qualité de l'information ?

On sait que l'obligation d'information financière comporte deux volets :

- une sorte d'état des lieux chiffré : renseignements donnés par la communication d'états financiers ;
- une sorte d'état des lieux de la situation économique actuelle et prospective de l'entreprise, donnée par le rapport de gestion (ou le rapport du Conseil).

#### 1. LES ÉTATS FINANCIERS : LA COMPTABILITÉ - OUTIL TECHNIQUE DES COMPOSANTES DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Comme l'a dit notre Confrère Jean Raffegau, tout à l'heure, l'information comptable est soumise à un ensemble de réglementations provenant soit de directives (4ème - 1978 et 7ème - 1983) soit de textes législatifs (lois et ordonnances) soit de textes réglementaires (Décrets et arrêtés) et depuis la Loi n° 98-261 du 6 avril 1998, du Comité de Réglementation Comptable notamment par le Plan comptable général.

On se reportera ici aux dispositions du PCG homologué par l'arrêté du 22 juin 1999, et sans entrer plus avant dans le développement de cette question, je rappellerai simplement que la comptabilité doit être organisée pour permettre la saisie et la conservation des données de base, la disponibilité des informations financières, l'établissement d'états et le contrôle de l'exactitude des données et des procédures de traitement.

Les informations issues de la comptabilité telles que ci-dessus décrites, sont contenues dans les états financiers, lesquels doivent donner une image fidèle de la situation financière, des résultats et des flux financiers de l'entreprise, et comprennent légalement, on le sait (article 8 du Code de Commerce) :

- un bilan ;
- un compte de résultat ;
- une annexe.

A ce stade de mon intervention permettez moi d'attirer tout particulièrement votre attention sur le rôle prépondérant de l'annexe dans la qualité de l'information financière.

L'annexe, rappelons-le, doit répondre à trois exigences :

1. Être à la portée du plus grand nombre ;
2. Être claire, et paradoxalement à la fois complète et succincte ;
3. Fournir toute information significative sur la situation patrimoniale (bilan) et sur l'activité de l'entreprise (compte de résultat).

Au titre de cette troisième exigence elle a donc pour double objectif de **COMPLÉTER** et de **COMMENTER** l'information issue du bilan et du compte de résultat :

1. **Compléter** l'information c'est mettre en évidence tout fait pouvant avoir une influence significative sur les comptes présentés ;
2. **Commenter** l'information c'est donner toutes les explications nécessaires à une bonne compréhension du bilan et du compte de résultat.

Je voudrais insister ici sur ces deux objectifs :

- D'abord qu'entend-on par **COMPLÉTER** l'information en mettant en évidence tout fait pouvant avoir une influence significative sur les comptes ?

L'article 24 du décret du 29 novembre 1983, précise que l'annexe doit « *comporter toutes les informations d'importance significative sur la situation patrimoniale et sur le résultat de l'entreprise* » Suivent, affectés du correctif « notamment » 24 points précisant la nature des informations que doit contenir l'annexe.

Trois idées maîtresses me paraissent issues du concept du ou des événements susceptibles d'avoir une influence sur les comptes

Ces trois idées maîtresses, dont on observera qu'elles ne sont pas contenues dans la Loi, mais issues de la pratique, ... ces trois idées maîtresses sont :

- le seuil de signification ;
- les incertitudes ;
- l'information sectorielle.

⇒ **LE SEUIL DE SIGNIFICATION :**

Comment circonscrire le seuil de l'importance significative d'une information ?

En, pratique, est considérée d'importance significative toute information qui, si elle n'était pas communiquée, serait susceptible de modifier le jugement du lecteur des comptes.

Observons ici que le caractère significatif d'une information ne dépend pas uniquement de critères quantitatifs, mais également de la nature même de l'information. Et je citerai là à titre d'exemple l'importance éventuelle d'un



poste de bilan particulièrement faible, tel qu'une ligne de titres de participation comportant des engagements sous-jacents de caution, voire d'une ligne de bilan quasiment inexistante telle qu'une convention de portage ou de croupier, ou une caution pure et simple.

Dans le prolongement de cette conception il fallait réfléchir sur le périmètre des incertitudes

#### ⇒ LES INCERTITUDES

Qu'est ce, pratiquement, qu'une incertitude ?

Une incertitude existe lorsque les conséquences d'une situation ne peuvent être évaluées compte tenu de l'information existante car son dénouement dépend de la réalisation d'événements futurs dont l'issue et le montant sont incertains.

On sait que la Compagnie des Commissaires aux comptes a fait à ce sujet d'importantes recommandations à ses Membres en leur demandant d'intervenir en amont afin que les Dirigeants prennent la responsabilité de donner dans l'annexe une information qui retrace aussi fidèlement que possible l'incertitude qui affecte les comptes. C'est ainsi que l'information devra porter sur les quatre éléments suivants :

- ✓ description de la situation précisant la nature de l'incertitude ;
- ✓ ses incidences possibles et le ou les postes concernés ;
- ✓ le montant maximum du risque, ou à tout le moins une fourchette d'évaluation ;
- ✓ l'incapacité à déterminer le dénouement de l'incertitude.

#### ⇒ L'INFORMATION SECTORIELLE

La signification des résultats d'une société (ou d'un groupe) ayant une activité très diversifiée n'a qu'une valeur relative, chaque secteur d'activité ou chaque secteur géographique ayant son rythme propre et concourant à l'ensemble dans des proportions parfois très différentes. (Les informations qui doivent légalement être communiquées à ce sujet sont prévues par l'alinéa 21 de l'article 24 du décret du décret du 29 novembre 1983, auquel je vous renvoie).

D'où l'importance des recommandations de la Compagnie des Commissaires aux comptes sur ce point, particulièrement délicat notamment en matière de confidentialité, par exemple dans un secteur très concurrentiel.

• Second objectif : qu'entend-on par **COMMENTER** l'information en donnant toutes les explications nécessaires à une bonne compréhension du bilan et du compte de résultat :

Ces commentaires s'appliquent eux-mêmes à deux niveaux :

✓ Un premier niveau qui est celui de la **présentation des principes** et des **méthodes choisies** pour établir les états financiers, et là, l'annexe devra notamment :

- d'une part, **indiquer** les **informations** prescrites par les **normes professionnelles** et qui pourraient ne pas être contenues dans les états financiers ;
- et d'autre part, **ajouter** les **informations nécessaires** pour assurer une bonne compréhension des états.

✓ Un second niveau qui est celui relatif aux modifications apportées à la présentation des compte :

- qu'il s'agisse soit de **changements de méthodes** : L'annexe doit alors fournir toute explication sur la compréhension des changements de méthode ou de réglementation de l'entreprise, susceptibles de nuire à la comparabilité et justifier du ou des changements adoptés et leurs conséquences sur les différents postes du bilan ;
- qu'il s'agisse soit des **autres changements** comptables, et là l'annexe doit fournir toutes les informations nécessaires à la compréhension de ces changements (Exemples : changement d'estimation, d'options fiscales, corrections d'erreurs antérieures etc.).

Nous pourrions encore développer très loin la réflexion sur la qualité de l'annexe,

- soit en ce qui concerne la **ventilation** de l'impôt, les **évaluations fiscales** dérogatoires, les **engagements de retraites**, le crédit bail, etc. ;
- soit en ce qui concerne ses **liens** avec d'autres documents notamment la liasse fiscale, et le **rapport de gestion** (ou le rapport du Conseil). En effet, même s'il n'existe pas à ce niveau d'obligation légale proprement dite (cas du tableau des résultats des cinq derniers exercices, l'affectation des résultats ou l'inventaire du portefeuille titres) ces tableaux bien que non prévus par le décret du 29 novembre 1983, doivent – selon le PCG – faire partie intégrante de l'annexe sous la dénomination de « documents sociaux » ;

mais le temps nous contraint à limiter cette réflexion à ce qui précède et peut être considéré comme l'essentiel de l'utilité de l'annexe... ... l'annexe dont on retiendra qu'elle est à la fois le vecteur fondamental de l'information comptable et la charnière de l'information financière.

## 2. UN « ÉTAT DES LIEUX » DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE ET PROSPECTIVE DE L'ENTREPRISE

Ce que je considère ainsi comme un état des lieux, est le contenu du rapport de Gestion ou le rapport du Conseil, organe de direction pris en tant que débiteur de l'obligation d'informer (je laisse ainsi pour tout à l'heure, la question très importante de l'information du Conseil d'administration en tant que demandeur de l'information).

Je rappelle toutefois ici les dispositions des articles L.340-1, 2 et 3, applicables aux Sociétés commerciales qui répondent à l'un des critères définis par décret (chiffre

d'affaires et effectif) concernant les informations complémentaires à fournir (2).

Peut-être n'est-il pas inutile de rappeler aussi, aux professionnels que nous sommes, les normes de travail 2132 et 362 de la Compagnie des Commissaires aux comptes, en précisant toutefois que celles-ci ne s'adressent qu'à ses membres.

Sous réserve de l'observation ci-dessus, et suivant les circonstances qui seront étudiées pour la réponse à la question du « Quand », le Conseil d'administration (ou du Directoire) ou le Gérant pour les SARL, doivent présenter un rapport d'information aux Associés.

- S'il s'agit de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes, le rapport de gestion fera obligatoirement état de la situation de la Société et de son activité au cours de l'exercice écoulé, des résultats de cette activité, des progrès réalisés ou des difficultés rencontrées, des activités de la Société en matière de recherches et de développement, de l'évolution prévisible de la situation de la Société et des ses perspectives d'avenir, enfin des événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date d'établissement du rapport. Mais je vous renvoie pour cela aux dispositions de la Loi sur les Sociétés commerciales, voire aux recommandations de la COB.

J'insiste toutefois sur l'intérêt et la nécessité du caractère exhaustif et de la fidélité aux événements de l'exercice, d'un tel rapport, dont souvent la banalité se retourne contre ses rédacteurs.

J'ouvrirai ici une parenthèse en citant pour exemple en matière d'expertise judiciaire, les missions portant sur la fixation d'un préjudice. Pour ma part, je demande toujours la communication des rapports de gestion (ou du Conseil) établis pour les années pour lesquelles le demandeur fait état de préjudices liés par exemple à des sinistres (dégât des eaux, malfaçons de construction, incendie etc. ...) Je suis toujours très étonnée, et ne manque pas de le relever, du fossé existant souvent entre l'importance des préjudices allégués de l'ordre parfois de plusieurs mois d'activité, ou de pertes de chiffre d'affaires, ou de baisse de marge, et l'indigence affligeante (parfois volontaire, fréquemment négligente) des rapports de gestion ne faisant même pas, souvent, mention de l'événement, cause du préjudice dont il est demandé réparation.

- S'il s'agit de l'assemblée générale extraordinaire appelée à statuer sur une modification statutaire de la Société, le rapport devra expliquer aux associés les raisons pour lesquelles il leur demandé leur approbation.

Après le Quoi, le Pourquoi et le Comment, abordons maintenant la question des QUI.

---

(2) Situation de l'actif réalisable et disponible (hors valeurs d'exploitation) et du passif exigible – un compte d'exploitation prévisionnel, un tableau de financement et un plan de financement prévisionnel.

### QUESTION 3. – LES QUI :

Trop souvent dans les PME de faible importance, l'information financière est considérée, à tort, par les débiteurs de l'obligation, comme accessoire en raison de leur destination à un petit nombre de personnes. Dans ces structures, le capital et l'exercice du pouvoir étant le plus souvent réunis entre les mêmes mains, l'information financière semble au chef d'entreprise être une obligation inutile dont il a parfois tendance à croire, qu'elle n'est destinée qu'à lui-même

Cette conception est non seulement inexacte, mais grave, car les destinataires de l'information sont multiples :

Ainsi que je l'ai dit tout à l'heure la question des « qui » s'accompagne des

**Par Qui ?**  
et des  
**Pour qui ?**

- Les **Par** qui ? : autrement dit : Qui sont les DÉBITEURS ou les ÉMETTEURS de l'obligation d'informer : je citerai :

- les organes de gestion (nécessité d'une certification de conformité) ;
- le Président Directeur Général à l'égard des administrateurs ;
- le Mandataire (en cas d'omission d'une formalité légale) ;
- le Commissaire aux comptes en phase 2 de la procédure d'alerte et en matière de documents prévisionnels prévus par les articles L 340-1-2-3.

- Les **Pour** qui ? Ou Qui sont les DESTINATAIRES ou les RÉCEPTEURS de l'information :

Ces destinataires sont :

- soit internes à l'entreprise ;
- soit externes à l'entreprise.

► Par destinataires **internes** à l'entreprise, il faut entendre :

- les associés (actionnaires et porteurs de parts) et on se reportera là à leurs droits de communication (préalable à une assemblée (3), et permanent) ;
- les administrateurs (à la fois débiteurs et destinataires de l'information) ;
- les Commissaires aux comptes (en fin d'exercice, en cours d'exercice) à la fois débiteurs, destinataires et garants de l'information ;
- les représentants du personnel et l'on pourrait évoquer là toute la problématique salariale.

---

(3) Réglementation ne relevant pas de l'ordre public international français (les actionnaires français d'une Société étrangère ne peuvent exiger de cette Société la publication des informations imposées aux Sociétés françaises (T. Cce Paris, 19 oct. 1982).



la problématique salariale qui est la répartition des richesses créées par l'entreprise et sa capacité à développer l'emploi, mais encore :

- la situation des petites entreprises : pas de comité d'entreprise : informations parfois difficiles à obtenir.
- la situation des moyennes entreprises (moins de 300) : diffusion de l'information comptable par l'intermédiaire des réunions du C.E. accès par le CE aux documents comptables (bilan - Compte de résultat, annexe).
- les pouvoirs du Comité d'Entreprise (L'Expert du Comité d'entreprise dans certains cas).

◆ Par destinataires **externes** à l'entreprise il faut entendre notamment :

- les fournisseurs ;
- les clients ;
- les établissements financiers (notamment la Banque de France et la Centrale des banques) ;
- les organismes sociaux et fiscaux ;
- la SFAC ;
- l'INSEE (mesure de production des biens et des emplois, mesure du revenu de production et répartition, inventaire des patrimoines, mesure des investissements physiques et financiers) ;
- pour les Sociétés importantes : les investisseurs (mais il s'agit là plutôt de l'information boursière) ;
- pour les Sociétés d'importance moindre les acquéreurs éventuels.
- en cas de dépôt de bilan les organes de gestion, le Juge Commissaire, voire le Parquet.

Je voudrais revenir un instant sur la situation des Administrateurs moins en tant qu'obligés à l'information financière, qu'en tant que récepteurs de celle-ci.

Ainsi que l'indiquait Monsieur J.P. BOUERE, Docteur en Droit dans un article (4) reprenant en substance le texte d'une intervention présentée à un séminaire organisé par L'INSTITUTE FOR INTERNATIONAL RESEARCH en juin 1992 à Paris, je le cite

.....

*Pendant longtemps l'information du Conseil d'administration a été un sujet relativement peu traité, mais quelques conflits portés devant les Tribunaux ont conduit à s'y intéresser. Le problème est évidemment très dépendant du rôle même du Conseil, de ses compétences et de sa responsabilité, et les situations sont très diverses suivant les types de Sociétés.*

.....

M'inspirant de ce très intéressant article je ne peux, faute de temps, qu'en résumer les idées essentielles.

(4) Semaine juridique : JCP 1992, éd. E, n° 47, p. 515 à 521.

L'auteur étudiait d'abord le rôle du Conseil en matière d'information en donnant à son propos deux directions :

- l'information et les attributions du Conseil ;
- l'information et la responsabilité des Administrateurs.

⇒ S'agissant de l'**information** et des **attributions** du Conseil, Monsieur BOUERE rappelait que les membres du Conseil agissant collégalement n'avaient pas de pouvoirs individuel, ce pouvoir appartenant au Président Directeur Général (et aux Directeurs Généraux) seuls organes permanents de direction et de représentation.

Il soulignait néanmoins, très pertinemment, qu'il existait des moments dans la vie sociale où le rôle du Conseil d'administration est étendu (moments de crise, changements de stratégie, entente avec d'autres groupes, voire lorsque la Société est exposée à une O.P.A.). Il ajoutait que d'une manière générale les travaux du Conseil se nourrissaient nécessairement de l'information sur les affaires sociales que le Président Directeur Général est seul à même, par l'organisation de ses services, de réunir, traiter et diffuser à leur intention.

⇒ S'agissant de la **responsabilité** des administrateurs, il rappelait la triple responsabilité attaché à cette fonction qui n'était pas seulement honorifique, à savoir la responsabilité civile (article 244 de la loi sur les Sociétés) responsabilité pécuniaire (5) (article 180 de la Loi du 25 janvier 1985) et responsabilité pénale encourue à l'occasion du fonctionnement de la Société, ou en cas de refus de communication (article L.445).

Rappelant enfin qu'il n'existait pas, jusqu'à un passé récent, d'obligation légale en matière d'ordre du jour à la convocation d'un conseil d'administration, l'auteur précisait que la Cour de cassation avait fixé le droit en se prononçant par deux arrêts de principe (6).

Ces principes étant :

1. Que le débiteur de l'information à l'égard du Conseil est le Président Directeur Général qui a envers les administrateurs une obligation de « loyauté ».

2. Mais, que cette obligation du Président n'exonère pas les administrateurs de l'obligation qui est la leur de « demander » l'information qu'ils estiment ne pas avoir. A ce titre ils ont un devoir de vigilance, adossé à un devoir d'abstention et de non divulgation de certaines informations, devoirs, dont les limites, dans les deux cas, sont celles du « bon sens ».

3. Que l'importance des délibérations du Conseil conditionne le contenu et la nature de l'information et les délais dans lesquels elle doit être fournie.

(5) Affaire NASA Electronique où tous les dirigeants de droit ont été condamnés solidairement à un comblement de passif de 400 millions de francs, en raison d'une succession d'erreurs et de fautes de gestion et notamment un défaut général de surveillance de l'action du Président.

(6) Affaire Rémy-Martin (Cass. com., 2 juill. 1985 et 24 avr. 1990).

A ce dernier titre, l'auteur rappelait la nature des informations à fournir au Conseil chargé d'arrêter les comptes et responsable de l'information des actionnaires, lesquelles consistent d'une manière générale :

- ✓ en toute information destinée à être rendue publique et adressée aux actionnaires ;
- ✓ en toute explication sur les méthodes comptables, l'évolution des affaires sociales, les investissements, les perspectives et la portée des décisions à prendre.

L'auteur concluait qu'à compter de cette réunion le conseil devenait le « fournisseur » de l'information.

\*\*

#### QUESTION 4 ET DERNIERE QUESTION : LE QUAND :

Autrement dit à quels moments de la vie d'une entreprise existe-t'il pour les organes de direction, l'obligation d'informer ?

La réponse à cette question est elle-même triple puisque cette obligation d'informer existe :

- soit en cours d'exploitation (On va dire d'une façon imagée... en vitesse de « croisière ») ;
- soit en cas de circonstances exceptionnelles (on va dire en cas de « gros temps ») ;
- soit en fin d'exploitation (on va dire soit en cas « d'arrivée au port », soit en cas de « naufrage »).

##### 1. L'OBLIGATION D'INFORMER EN COURS D'EXPLOITATION - VITESSE DE « CROISIERE »

Il s'agit là pour toutes les Sociétés, quelle que soit leur forme, et y compris celles cotées en Bourse qui outre ces obligations ont elles-mêmes des obligations qui leur sont propres :

- d'une part et dans le cadre d'une continuité d'exploitation, de l'obligation d'information ponctuelle en fin d'exercice,  
et l'on peut ici se reporter au début de l'intervention traitant du « Quoi », (Publication des comptes sociaux - bilan, annexe, rapport de gestion, informations annuelles prévisionnelles des Sociétés de plus de 300 salariés et dont le chiffre d'affaires atteint ou dépasse le seuil de 120 millions) ;
- d'autre part, de l'obligation d'information spécifique et propre à un événement déterminé.

Il s'agit là, également pour toutes les Sociétés des informations à diffuser en cas de modifications survenues dans la personnalité morale (Direction, gérance, transformation, modification d'activité, fusion, absorption, changement de siège social)

Etant d'ailleurs précisé que ces informations se situent

- soit en amont de l'événement pour décider de son opportunité, (information interne) ;

- soit en aval de l'événement pour informer les tiers de cette ou de ces modifications substantielles (information externe).

##### 2. L'OBLIGATION D'INFORMER EN COURS D'EXPLOITATION - MAIS EN SITUATION DE « GROS TEMPS »

Il s'agit là :

- soit d'une information financière interne qui en cas de crise financière grave est mise à la charge, :
  - soit du Président Directeur Général envers le Conseil,
  - soit du Commissaire aux comptes (Articles 230-1 et 2 de la Loi du 24 juillet 1966, dans leur rédaction de la Loi n° 94 475 du 10 juin 1994) ;
- soit d'une information financière externe, qui en cas de crise économique grave compromettant la continuité de l'exploitation, est mise à la charge du Commissaire aux comptes en phase 2 de la procédure d'alerte (Article 230-1 3ème paragraphe de la Loi du 24 juillet 1966, dans sa rédaction de la Loi n° 94 475 du 10 juin 1994).

##### 3. L'OBLIGATION D'INFORMER EN FIN D'EXPLOITATION - « ARRIVÉE AU PORT » OU « NAUFRAGE »

Il s'agit là, des informations à diffuser, que la fin d'exploitation provienne

- de l'arrivée du terme du contrat de Société (liquidation amiable de la Société) ;
- d'un choix de la Direction (cas d'une cession amiable) ;
- soit enfin d'une situation « imposée » à la Direction (plan de cession suite à un dépôt de bilan) et c'est certainement dans ce cas qu'il sera revenu le plus fréquemment sur l'information financière antérieure.

Je voudrais revenir sur une situation circonstancielle qui survient en cours d'exploitation, mais en cas de cession ou de transmission d'entreprise ou de titres de Sociétés.

Il n'existe pas là d'obligation particulière d'information du cédant au cessionnaire, à l'exception de celle concernant le chiffre d'affaires des trois derniers exercices, mais c'est pourtant à la faveur d'un tel événement, surtout en cas d'absence de garantie de passif, que se situent les litiges et la remise en cause de l'information antérieure et où la responsabilité des Dirigeants sera recherchée.

Nombreuses sont, en effet, les décisions sanctionnant les manques d'information à ce niveau et je citerai notamment :

- La décision de la Cour de cassation qui pour confirmer un arrêt de Cour d'appel annulant une cession de parts sociales a retenu la réticence dolosive des cédants qui a consisté pour eux à présenter aux cessionnaires des bilans inexacts sans les aviser des risques fiscaux dus à la gestion des cédants et ayant conduit à occulter la situation réelle de l'entreprise (7).

(7) Cass. com. Fin. et écon., n° 1487 D, 12 oct. 1993 (Affaire Villard et autres c/ Rondeau et autre).



- La décision de la Cour d'appel de Paris, annulant des cessions de parts et des conventions accessoires dont les conditions révèlent un comportement dolosif de la part du cédant, dirigeant de la Société dont les parts sont cédées (8). En la circonstance la Cour a constaté que les comptes de la Société dont les titres étaient cédés « n'étaient pas transparents », et avaient été arrêtés rapidement sans une analyse approfondie du compte Client, révélant ainsi de la part du cédant un comportement dolosif motivé par la présentation de comptes ni réguliers, ni sincères.

- La décision de la Cour d'appel de Paris annulant une cession d'actions et de parts sociales pour dol invoqué par le cessionnaire (9). La Cour a, en l'espèce, considéré que les cédants avaient l'obligation de donner aux cessionnaires des renseignements « exacts et complets sur la situation financière de la Société dont les titres étaient cédés » Ce faisant elle a sanctionné une situation qu'elle a qualifiée de « fictive » et les agissements « déloyaux et dolosifs » des cédants, dans le but de parvenir à la cession de la totalité des titres qu'ils possédaient avec leur fille. La Cour a considéré toutefois qu'en achetant les actions d'une Société n'ayant pas un an d'existence, qui ne produisait pas de compte d'exploitation, et sans recueillir l'avis du Commissaire aux comptes, le cessionnaire avait commis une imprudence qui avait largement contribué à sa déconvenue et en conséquence ne lui a pas alloué de dommages-intérêts.

Ainsi que l'indiquait Monsieur L. FAUGEROLAS, dans un commentaire de cette décision paru sur le Bulletin JOLY (10) : « D'une manière générale les décisions les plus fréquentes en ce domaine portent sur les vices du consentement, le dol constituant l'essentiel de la matière certaines décisions permettant à ce propos de faire le point sur l'obligation d'informer qui pèse sur le cédant, mais aussi, sur l'obligation de s'informer qui incombe au cessionnaire ».

Et l'on retrouve en cela cette même obligation de s'informer rappelée tout à l'heure, pesant sur les administrateurs.

- Enfin, il m'est apparu intéressant de relever le contenu d'une décision rendue par la Cour de cassation confirmant un arrêt rendu par une Cour d'appel en matière d'erreur sur les qualités substantielles des parts sociales, et non sur leur valeur (11) puisque les titres avaient été cédés au franc symbolique, mais que la véritable situation de l'entreprise avait été dissimulée aux cessionnaires.

En effet, cette notion d'erreur est peu fréquente dans les décisions sanctionnant le défaut d'information en matière de cession de titres, mais la Jurisprudence retient dans certains cas que le prix des actions ou des parts sociales peut

n'être pas considéré comme le motif déterminant d'une cession quand le but recherché est notamment la prise de contrôle d'une Société (situation par exemple d'une cession de titres au franc symbolique) On voit là toute la portée d'une information antérieure complète, précise et sincère.

\*  
\*\*

Il ne serait pas raisonnable de terminer cet exposé, que j'aurais voulu plus bref, sans à tout le moins énumérer :

- d'une part les sanctions civiles pour lesquelles je n'évoquerai que l'essentiel des textes en vous priant de vous y référer ;
- d'autre part et pour les Sociétés non cotées, les sanctions pénales

## 1. SANCTIONS CIVILES

Les obligations des Sociétés en matière de communication de documents sont différentes suivant qu'il s'agit des documents à communiquer avant une assemblée générale annuelle (Articles L. 168 et D. 135 et D. 139), ou lors d'une assemblée générale autre que annuelle (articles L. 169 et D. 140), ou enfin, lors d'une assemblée générale extraordinaire (Article D. 139-2 et 140 et L. 169 et 445). En cas de fusion c'est l'article D. 258 qui sera applicable.

De même les obligations des Sociétés diffèrent en matière de droit de communication permanent (Article L.170)

Les références aux textes ci-dessus diffèrent s'il s'agit de SARL

Les sanctions civiles diffèrent également suivant les cas.

## 2. SANCTIONS PENALES

A ce niveau je citerai simplement :

- d'une part les infractions relatives à l'établissement et à la présentation des documents comptables ;
- d'autre part, les infractions relatives à l'information comptable.

### 2.1 Infractions relatives à l'établissement et à la présentation des documents comptables :

Il s'agit, soit :

- DU DÉLIT D'OMISSION D'ÉTABLISSEMENT OU DE PRÉSENTATION DES DOCUMENTS COMPTABLES (Loi du 24 juillet 1966).

- Infractions relatives à l'établissement des comptes
  - Pour toutes les Sociétés commerciales : (articles 439.1° - 464.1 - 460 - 426.1° - 464 463) amende de 60 000 F.

(8) Cour d'appel de Paris, 3<sup>e</sup> ch., n° 91-021497 et 93-005343. – 19 oct. 1993 (Affaire Courmontagne et autres c/ Vity et autres).

(9) Cour d'appel de Paris, 25<sup>e</sup> ch. A), 9 juill. 1987 (Affaire Bach et autres c/ consorts Moulin).

(10) Bulletin Joly, oct. 1987.

(11) Cass. com., 7 févr. 1995, n° 315 D (Affaire Rigamonti et autres c/ Weniger et autres).

- Infractions relatives à la présentation des comptes
  - Article 441 - Amende de 60 000 F et emprisonnement de 6 mois.

- COMPTES ANNUELS NE DONNANT PAS UNE IMAGE FIDÈLE (ou fausse information pour les Sociétés cotées) - notion se substituant à celle de « bilan inexact » depuis la loi du 30 avril 1983 - Article 437.2.

- Le délit est constitué même en l'absence de distribution de dividende (12).

- La sanction est un emprisonnement de 5 ans et/ou une amende de 2 500 000 F

- La prescription est de 3 ans à compter du jour de la consommation du délit (caractère instantané du délit) Etant précisé que certains Tribunaux ont jugé que le point de départ devait être celui de la date de constatation de l'infraction et non de la date de présentation des comptes.

- L'élément matériel consiste essentiellement dans l'imprécision de la notion d'image fidèle (13).

- L'élément moral est caractérisé par la mauvaise foi, laquelle est du fait non seulement de celui qui « savait » mais aussi de celui qui « devait savoir » ou qui ne « pouvait pas ne pas savoir » - Situation particulièrement flagrante en matière de PME/PMI

- DÉLIT DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES FICTIFS (article L. 437).

- la nature du délit est la distribution de tout dividende en violation des règles de l'article L. 347.1 de la Loi du 24 juillet 1966 (approbation des comptes et constatation de l'existence de sommes distribuables) ;

- la constitution du délit exige que soient réunies les trois conditions suivantes :

- absence d'inventaire ou inventaire frauduleux,
- distribution effective des dividendes,
- distribution faite sciemment ;

- les sanctions pénales ont un emprisonnement de 5 ans et/ou 2 500 000 F d'amende ;

- les sanctions concernent

- la responsabilité civile des membres des organes de gestion,
- la responsabilité civile du Commissaire aux comptes,
- la restitution des dividendes.

(12) La nature du délit est d'avoir SCIEMMENT PUBLIÉ ou PRÉSENTÉ aux ACTIONNAIRES ou ASSOCIÉS des comptes annuels ne donnant pas pour chaque exercice une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice etc. Pour toutes les Sociétés commerciales : amende de 60 000 F (art. 439, 464.1, 460, 426.1°, 464 463 de la Loi de 1966).

La présentation ou la publication : le délit n'est pas constitué à l'égard d'un tiers non actionnaire si les comptes n'ont pas été préalablement présentés à l'Assemblée générale - sauf si ce tiers est acquéreur de la majorité des actions après la présentation du bilan si ce bilan a servi de base à l'évaluation des titres

(13) Cf. *Revue de jurisprudence commerciale*.

## 2.2 Infractions relatives au défaut d'envoi de documents ou au défaut de communication

Il s'agit de l'information comptable transmise aux associés ou aux actionnaires et notamment de :

- la non-mise à disposition des documents prévus en cas de réunion d'assemblée générale (Article L. 444 et 445.1 .2.3.) ;
- l'entrave au droit de communication permanent (Article 445.4) ;
- du défaut d'établissement de certains documents, notamment feuille de présence (article 447),

les sanctions variant de 10 000 à 60 000 F.

\*  
\*\*

Pour me faire pardonner l'aridité de mes propos je ne résiste pas au plaisir ludique de vous indiquer quelques mots de vocabulaire relevés dans le très sérieux ouvrage *Communication et information financière* paru sous la plume de « Price Waterhouse » et publié par *Les Echos*.

Voici rapidement quelques unes des « recettes comptables » indiquées en matière de « qualité de l'information financière », recettes que les auteurs recommandent de ne pas mettre entre toutes les mains,

mais je sais que votre « oreille »  
n'est pas « toutes les mains » :

Je cite donc ces auteurs et leurs commentaires qui parlent :

- de « **karcherisation des bilans** » se matérialisant par l'utilisation de provision décapantes et qu'utilisent généralement les nouveaux présidents ;
- de « **résurrection des charges** », n'ayant rien de religieux mais qui est un phénomène tout aussi miraculeux puisqu'il aboutit à s'enrichir de charges consommées ;
- d'« **amnésie comptable** » : maladie qui frappe nombre de professionnels lorsque les incorporels ou les titres de participation ont une fâcheuse tendance à se déprécier ;
- de « **défeasance** », consistant en une technique qui aboutit à se défaire de créances compromises au moyen de montages complexes situés souvent aux îles « Caïman » du nom des crocodiles de la finance qui les peuplent ;
- de « **scoutisme comptable** » ayant pour effet d'infliger au lecteur des comptes une recherche fastidieuse et... pour but d'éviter de les comprendre ;
- enfin, du « **choix des voies** » : dernière recette proposée aux conducteurs d'entreprise et concernant les 3 boulevards comptables que sont celui du dogme, celui du crime et celui du bon sens.

En recommandant d'emprunter celui qui conduira le plus sûrement à la destination souhaitée,

Je vous laisse méditer sur ces dérives de langage,

et vous remercie de votre patiente  
et courtoise attention.



**M. le Président Dumas.** – Mme Berne-Lamontagne vient de nous présenter avec talent l'information comptable et financière dans les PME/PMI, dont chacun apprécie l'importance considérable dans notre économie. Elle a présenté ses propos d'une manière très pédagogique en quatre questions : quoi et pourquoi ? comment ? qui et quand ?

Quoi, c'est à dire quelle réglementation et pourquoi, c'est à dire dans quel but ? Nous avons pu noter avec intérêt la distinction faite par l'orateur entre le rôle didactique de l'information et son rôle préventif en tant que moyen de lutte contre la défaillance de l'entreprise.

Deuxième question : comment ? Comment répondre à la nécessité de l'information financière ? A cet égard, j'ai essentiellement retenu, s'agissant de l'annexe aux états financiers, l'exigence majeure de la qualité de l'information donnée, l'objectif étant, d'une part, d'affiner l'information en mettant en évidence tout fait qui peut avoir une influence significative sur les comptes présentés et, d'autre part, de commenter l'information en donnant les explications nécessaires à la compréhension du bilan et du compte de résultat.

Troisième question : qui ? Quels sont les débiteurs de l'obligation d'informer ? Quels sont les bénéficiaires, les utilisateurs de cette information. Et enfin quand ? Quel est le moment où intervient l'obligation d'informer. Et vous avez rappelé avec beaucoup de précision les sanctions civiles et les sanctions pénales qui sont encourues en cas d'information déficiente.

Vous avez évoqué les articles 8 à 17 du Code de commerce. Il va falloir que nous fassions tous notre révolution culturelle. Ces textes ont changé de numérotation depuis quinze jours. Mesdames, Messieurs les Experts-Comptables Judiciaires, Monsieur Le Professeur Merle, nous Magistrats, nous allons devoir nous adapter. L'adaptation sera d'autant plus difficile que, si l'ordonnance relative à la partie législative du Code de commerce est bien parue avec, je crois, le rapport du Président de la République, il y a un grand oubli : c'est celui de la table de concordance entre les anciens et les nouveaux articles. Elle existe, paraît-il ; on la trouve sur le Net. Peut-être ses auteurs n'étaient-ils pas encore très sûrs d'eux. Il faut vérifier quand même la concordance. Il faudra, dès aujourd'hui, dès demain nous y mettre, en tout cas dans nos décisions pour ce qui concerne les magistrats.

Le temps est maintenant venu de la discussion sur les différentes interventions de ce matin. Je demande à ceux qui ont des questions à poser de bien vouloir se présenter, pour la clarté des débats, et de bien vouloir indiquer à quel orateur ils posent leur question ou font part d'observations complémentaires.



**M. Philippe Merle**, Professeur à l'Université Paris II, Panthéon-Assas.

Les deux rapporteurs que nous venons d'entendre ont eu une très grande difficulté à résoudre, c'est celle de la définition du sujet : l'information, l'information financière.

L'information qui est attendue par le marché, même le petit marché des PME – puisque la question s'adresse également à vous, Mme Berne-Lamontagne – l'information voulue par le marché c'est évidemment une information objective, c'est l'information la plus objective possible.

Or la société qui, bien sûr, se voit imposer une obligation d'information, va probablement profiter des faits sur lesquels elle doit informer pour, en réalité, communiquer. Or la communication de la société va nécessairement être subjective. D'où un décalage irréductible entre l'information, qui doit être objective, et la communication, plus ou moins teintée de subjectivité.

L'autre aspect du sujet c'est évidemment : que faut-il entendre par information financière ? J'ai cru comprendre, notamment dans le deuxième exposé, que le financier englobait l'économie. Est-ce qu'il englobe également l'information judiciaire ? Je crois qu'on peut s'interroger sur la question.

Et je voudrais vous soumettre une question qui s'est posée la semaine dernière à propos d'un arrêt intéressant, qui a été rendu par une Cour siégeant à Amsterdam dans une affaire italienne, dont j'ai oublié le nom mais qui doit être cotée en Hollande et aux Etats Unis, que se disputent deux grands Groupes français.

Ce qui est très intéressant, c'est que cet arrêt de la Cour d'Amsterdam a fait l'objet d'une bataille de communiqués

extrêmement importante de la part des deux groupes en concurrence, alors qu'on aurait pu s'attendre, à propos de cet arrêt, simplement à une information.

Or l'un des groupes a dit : moi j'ai gagné parce que la décision d'appel a été cassée, simplement sur un problème de forme, alors que l'autre groupe a dit : pas du tout, si vous lisez bien l'arrêt, vous verrez que la décision a été cassée sur le fond et que tout le montage entrepris par mon adversaire, en réalité, ne tient pas et l'opération doit redémarrer à zéro.

Nous avons donc là une information judiciaire qui a fait l'objet d'une bataille de communication très fournie et dont la conséquence s'est manifestée immédiatement sur le cours de Bourse, puisque le cours de l'une des sociétés a baissé immédiatement de 3 % alors que l'autre a monté de 2,5 %.

On est là en présence d'une difficulté majeure : comment veiller à la qualité de l'information donnée par les parties en cause, dès lors qu'on déborde de l'information sur la communication avec des incidences éventuellement très importantes.

L'autre phénomène auquel on assiste, c'est l'évolution, bien sûr, de cette information. A l'origine, l'information financière était essentiellement une information ponctuelle. Aujourd'hui on a quasiment une information permanente, avec une disparition du papier au profit d'une information multimédia, avec, il y a été fait allusion, le développement d'INTERNET et des contrôles extrêmement difficiles à organiser, en particulier quand de fausses informations peuvent être diffusées par quelques spéculateurs et que ces informations sont reprises très rapidement par des agences qui les diffusent instantanément auprès du client.

C'est là une difficulté essentielle, dont nous aurons l'occasion probablement de reparler tout à l'heure.

Enfin je voudrais faire quelques observations à propos du deuxième exposé que nous avons entendu, tout à fait remarquable, de Mme Berne-Lamontagne. Elle a, je crois, fort justement insisté sur l'importance du dépôt au Greffe des comptes sociaux.

Nous avons actuellement une législation qui n'est pas satisfaisante, avec des sanctions pénales qui sont totalement insuffisantes. La loi prévoit de développer l'obligation de faire sous astreinte. Je crois que c'est une bonne chose. Certains souhaiteraient que les commissaires aux comptes aient un rôle plus important à propos de ces dépôts au Greffe. Je crois que la profession n'est pas unanime sur cette question. Il y a probablement une réflexion à conduire, étant donné l'importance des non dépôts au Greffe, qui correspondent souvent à des dépôts de bilan.

Puisque je parlais des commissaires aux comptes, l'on a fait allusion à leur rôle dans ces informations financières. Je crois que l'on peut dire que le commissaire aux comptes n'est pas un dispensateur d'information. Les dispensateurs de l'information, ce sont les dirigeants de la société. C'est une question qui va se poser avec la loi sur les nouvelles régulations économiques, qui revient en discussion devant le Sénat dans quelques jours.

La question que je pose avec un peu de malice à Mme Berne-Lamontagne est la suivante : quand il y aura séparation des fonctions de Président et de Directeur Général, à qui va incomber la charge de l'information ? Au Président ou au Directeur Général ? Que va-t-il se passer si le Directeur Général n'est pas membre du conseil d'administration, comme cela est possible dans le texte tel qu'il a été voté en première lecture ?

Et puis, dernier point, c'est à propos de la procédure d'alerte. Vous avez fait allusion à ce qui se passait en phase 2. Je parle sous le contrôle des magistrats consulaires qui sont dans la salle. Il me semble qu'en phase 2 l'information donnée par le commissaire aux comptes au Président du Tribunal de Commerce est extrêmement succincte. La véritable information viendra dans la phase finale. En phase 2, le commissaire aux comptes va simplement dire au Président du Tribunal de Commerce : Monsieur le Président, il y a une procédure d'alerte, que j'ai enclenchée. C'est tout ce qu'il dira, c'est tout ce qu'il doit dire, selon la loi, au Président du Tribunal de Commerce à ce stade de la procédure d'alerte.

Je vous remercie.

(Applaudissements)

**Mme Berne-Lamontagne.** – Je suis tout à fait d'accord avec vous, Monsieur le Professeur, sur la précision que vous avez apportée en ce qui concerne la nature de la phase 2 de la procédure d'alerte mise à la charge des commissaires aux comptes. A ce moment-là le commissaire aux comptes n'a évidemment pas d'obligation d'exhaustivité dans l'information qu'il donne. Mon propos était simplement de considérer que, dès lors que le commissaire aux comptes informe le tribunal du déclenchement d'une telle « procédure » on se trouve déjà, à mon avis, dans la logique d'une certaine forme d'information de la surveillance de difficultés.

Enfin, quant aux questions qui vont vraisemblablement se poser lorsque la loi va revenir en discussion devant le Sénat, sur le point de savoir à qui reviendra la charge de l'information : le Président Directeur Général ou le Directeur Général ?, j'ose espérer que le problème que vous avez soulevé sera non seulement anticipé mais très précisément traité. Faute de quoi on risquerait d'aller effectivement, le moment venu, vers de sérieux contentieux qu'il reviendrait alors à la jurisprudence de résoudre.

**M. le Président Dumas.** – D'autres questions, d'autres réactions à la suite de l'intervention du Professeur Merle ?

**M. Francis Bastien** - Expert honoraire. – C'est une question qui s'adresse à Mme Berne-Lamontagne. Il y a un acteur, s'agissant de la préparation de l'information financière, qui est passé sous silence en ce qui concerne les petites et moyennes entreprises et, en tout cas, les plus petites d'entre elles : c'est l'expert-comptable. Est-ce volontairement ? Il y a en France tant de sociétés qui ont un commissaire aux comptes et, également, un expert-comptable, que l'on peut difficilement ignorer le rôle de ce dernier aux côtés des dirigeants de l'entreprise.



**Mme Berne-Lamontagne.** – Ce n'est pas involontairement que je n'ai pas parlé de l'expert-comptable, c'est parce que je disposais d'un temps de parole limité que j'ai supprimé des pages de mon intervention pour ne pas allonger mon propos par des énumérations trop longues. Bien évidemment, l'expert-comptable est un partenaire essentiel de l'entreprise, surtout si celle-ci est de dimension modeste, il est par là même un diffuseur interne important de l'information. Mais n'est-il pas aussi destinataire interne de l'information notamment lorsqu'il est en attente de celle que doit, dans certaines circonstances ponctuelles, lui donner la Direction ? On pourrait aller très loin dans la réflexion.

Vous avez aussi des quantités d'autres destinataires de l'information, externes ceux-là, que je n'ai pas cités : les fournisseurs, les banques, la SFAC etc.

**M. Bastien.** – L'expert-comptable n'est pas destinataire dans ce cas-là.

**Mme Berne-Lamontagne.** – Je suis d'accord avec vous, l'expert-comptable est avant tout, dans ce cas-là, essentiellement un « préparateur » de l'information.

**M. Claude Charron.** – Expert Judiciaire. Je voudrais rebondir sur ce qu'a dit le Professeur Merle et les présentations qui ont été faites. Je pense qu'il y a deux aspects dans l'information financière : un aspect quantitatif et un aspect qualitatif. Qui dit qualitatif dit une certaine subjectivité.

Sur l'aspect quantitatif, nous n'avons pas trop de problèmes aujourd'hui, sauf à encore améliorer le contenu de l'annexe, car nous avons des règles et des principes qui sont édictés sur la nature de l'information qui doit être donnée dans l'annexe, encore que dans l'article 24 du décret de 1983, si mes souvenirs sont bons, une exception est faite sur une information de caractère significatif qui peut être omise si elle peut porter préjudice à l'entreprise. On voit donc déjà que, même sur le plan des principes, nous avons des possibilités de déviation de la règle relevant du jugement.

En ce qui concerne le caractère qualitatif de l'information, je pense que l'on a effectivement un véritable problème. C'est là où se posent les problèmes lorsque nous sommes en face de cette situation. Ils se posent aujourd'hui, d'ailleurs, me semble-t-il, plus au niveau du rapport de gestion que de l'annexe.

Pour ne pas allonger mon propos, je n'aborderai pas le problème de l'information financière diffusée en cours d'année par l'entreprise sous la forme de lettre aux actionnaires ou de communiqués mais j'en resterai au seul rapport de gestion.

Nous avons la loi de 1966, qui fixe dans les grandes lignes le contenu du rapport de gestion. Il doit décrire la situation de la société, son évolution prévisible, les événements postérieurs à la clôture et ses activités, notamment en matière de recherche. La loi ne va pas aussi loin que le

décret en ce qui concerne l'information à donner dans le rapport de gestion. Et voilà, me semble-t-il, le coeur du problème. On sait où l'on commence mais pas jusqu'où l'on doit aller dans le domaine de l'information à donner.

J'ai l'habitude de dire que le péché par omission n'est pas aujourd'hui véritablement sanctionné lorsque l'information est insuffisante dans le rapport de gestion. Elle n'est ni inexacte ni trompeuse pour la bonne raison qu'elle n'est pas donnée, ni imprécise puisqu'elle n'est pas donnée non plus.

On est donc aujourd'hui, me semble-t-il, – et c'est un avis personnel – devant un véritable problème quant au contenu du rapport de gestion car l'information qui est donnée dans le rapport de gestion, comme je l'ai dit, on sait où elle commence mais on ne sait pas jusqu'où elle doit aller dans le détail.

**M. Raffegaue.** – Le débat sur la notion d'image trompeuse rejoint la préoccupation exprimée et relative au rapport de gestion. La COB a développé très longuement quel devait être le contenu de celui-ci.

Pour suivre Monsieur d'Illiers (à l'époque responsable de la Direction des Affaires Comptables de la CB), la seule question à se poser est « les comptes donnent-ils une image trompeuse ? ».

Et il citait l'exemple suivant dans une réunion débat (tenue le 11 janvier 1994) : « Dans le cas vécu d'une opération particulière, aucune disposition ne demandait de fournir une information mais les faits ont démontré que les risques étaient importants. En conséquence le silence n'était pas irrégulier mais excessivement trompeur. En outre, les dirigeants avaient laissé dans l'ignorance les commissaires aux comptes, rendant par là même les comptes non sincères ».

L'on est conduit à considérer que dès qu'il y a un risque de tromperie, on est confronté à une image qui n'est pas fidèle.

Je voudrais également enchaîner sur les aspects développés Monsieur le Professeur Merle et relatifs à la distinction entre information et communication financières.

Je ne sais pas si l'on peut séparer l'une de l'autre au regard des textes et sur le plan des pratiques.

L'information financière doit avoir la rigueur imposée par la loi. Je ne pense pas que sur le fond il puisse y avoir des difficultés. L'information financière peut être minimale, se limitant à répondre à ce que veut la loi, avec, toutefois, les risques que j'évoquais personnellement.

La communication financière manifeste une volonté de promouvoir l'entreprise. Elle ne doit pas être trompeuse pour autant.

Je pense que les mêmes risques existent que ce soit sur le plan de la communication financière ou sur celui de l'information financière.

**M. Engelhard.** – Notre confrère Jean Raffegau a rappelé tout à l'heure, à juste titre, la définition très intéressante donnée par le rapport Lepetit d'une communication de bonne qualité.

Selon l'auteur de ce rapport, une communication de bonne qualité est celle qui « réduit le différentiel entre la perception du marché et la vision que l'entreprise a d'elle-même ».

Je ne veux pas anticiper sur ce qui sera développé cet après-midi mais il n'était sans doute pas inutile d'évoquer à nouveau cette définition à ce stade de nos travaux.

**Mme Berne-Lamontagne.** – J'ai bien évidemment schématisé mon propos tout à l'heure en allant à l'essentiel lorsque j'ai parlé de la qualité de l'information financière. Je me suis placée dans le cadre de la position que devra avoir l'expert-comptable judiciaire lorsqu'on lui demandera son avis sur la qualité et la fiabilité de l'information donnée. C'est effectivement extrêmement difficile puisqu'il devra à la fois se situer à l'époque des faits, sans pour autant ignorer ce qui s'est passé postérieurement mais au regard de ce qui était susceptible d'être connu ou prévisible avant. J'ajouterai qu'il est toujours plus facile d'élaborer l'annexe en aval de la survenance des événements qu'en amont de ceux-ci.

**M. le Président Dumas.** – Que ceux et celles d'entre vous qui connaissent des sénateurs appellent leur attention, à la suite de l'intervention du Professeur Merle, sur le problème de savoir qui devra donner l'information, le Président ou le Directeur Général, si la loi est votée. Si le Directeur Général n'est pas membre du conseil d'administration, qui devra la donner ? Il serait intéressant que cela soit précisé dans la loi ; cela nous éviterait bien des pourvois en cassation !



**M. Weiszberg.** – Expert à Paris-Versailles. Dans les pages que Mme Berne-Lamontagne ne nous a pas lues, il est certainement question de l'information financière dans les documents prévisionnels (L.340 et Code Com. L.232-2).

C'est un ensemble d'informations essentielles, dont l'entreprise est débitrice à l'égard des partenaires sociaux, notamment du comité d'entreprise, ainsi que des commissaires aux comptes.

Elles doivent être collectées et compilées dans des délais extrêmement brefs, puisque leur livraison doit être faite dans les quatre mois de la clôture de l'exercice, puis leur révision dans les quatre mois de la situation semestrielle.

Ces éléments d'information financière sont essentiels pour les observateurs de l'entreprise. C'est pourquoi de nombreux contentieux naissent aujourd'hui, relatifs à leur qualité et à leur mode de présentation.

Cela se produit plus spécialement lorsque l'entreprise connaît des défaillances et que les partenaires sociaux, les créanciers, les tiers en relation avec l'entreprise font faire des investigations pour rechercher la responsabilité des dirigeants.

Les experts judiciaires commis pour examiner la qualité de cette information prévisionnelle sont très embarrassés car il leur est difficile d'émettre des avis sur des documents établis quelquefois plusieurs mois ou plusieurs années auparavant, avec des informations parcellaires et hypothétiques, sur la sincérité desquelles il est impossible de se prononcer en fonction des faits réels de l'époque.

Il faut dans ce domaine, comme dans beaucoup d'autres, disposer d'une grande qualité d'observation et, surtout, d'une considérable humilité.



**M. Buthurieux.** – Monsieur Le Professeur, j'ai été surpris quand vous avez parlé de subjectivité. Je pense que le terme « relativité » est plus approprié à la vie des affaires. En effet, les décisions économiques sont prises dans un univers de complexité croissante et de discontinuité. Par voie de conséquence les appréciations, en matière économique, ne sont jamais absolues mais relatives, ce qui ne veut pas dire subjectives.

La mathématique est du reste un bon instrument de clarification des univers de la décision en micro et en macroéconomie. Pour un seul univers certain et déter-



miné, réductible par l'arithmétique ou l'algèbre, tous les autres sont beaucoup plus indéterminés :

- L'univers aléatoire, même s'il est mesurable par les calculs de probabilité.
- L'univers indéterminé, même si des décisions pertinentes peuvent être prises grâce à la recherche opérationnelle.
- L'univers flou, qui a vu naître la mathématique du flou.
- L'univers chaotique, avec l'apparition récente des fractales et de la théorie des chaos.

De plus, les économistes français constatent que même le présent, qui devrait être certain et déterminé, est indéterminé. Qu'en est-il, par exemple, de la valeur d'une créance figurant à l'actif d'un bilan tant qu'elle n'est pas recouvrée ? Qu'en est-il de la valeur d'un stock tant qu'il n'est pas commercialisé et payé ?

Indétermination n'implique pas subjectivité. En effet, pour tout acteur économique ou pour tout expert, il y a toujours une démarche scientifique et rigoureuse donc objective. Tel est par exemple le cas lorsque nous établissons ou portons un jugement de valeur sur des comptes prévisionnels :

- analyse de la pertinence des hypothèses de chiffre d'affaires et de niveaux d'activité, à partir d'analyses sectorielles et macroéconomiques, à partir de l'analyse historique des ventes et de l'évolution du carnet de commandes, à partir aussi des prévisions de ventes par vendeur, par produit, par secteur géographique, enfin à partir d'entretiens avec les responsables du marketing et les chefs de vente ;
- analyse de la cohérence des déductions que l'on peut tirer au plan des charges de structure, des charges variables mais aussi au plan des charges stratégiques (dites aussi régulables), telles un budget publicitaire offensif ou défensif.

N'est-ce pas là la vérification d'un raisonnement hypothético-déductif pour les littéraires ou d'une équation particulièrement simple pour les mathématiciens ?

Pertinence des hypothèses + Cohérence des déductions = Vraisemblance de la prévision.

C'est cette démarche qui fait la différence fondamentale entre, d'une part, la subjectivité, d'autre part, la relativité et l'objectivité, qui sont le double fondement de notre métier.

Relativité et objectivité ne se retrouvent-ils pas du reste également au plan du droit, quand il est tout aussi flou et indéterminé que la matière économique ?

N'en est-il pas ainsi quand il faut apprécier un comportement par rapport à celui d'un bon père de famille, d'un banquier normalement avisé, d'un professionnel averti, d'un commissaire aux comptes normalement diligent ?

Ce comportement est-il apprécié d'une manière subjective ? Bien sûr que non car si la réponse était oui ce ne serait plus du droit mais de l'arbitraire, tandis que dans notre domaine ce ne serait plus de l'économie mais le chaos.

**M. le Professeur Merle.** – Je ne sais pas si j'ai bien été entendu. La subjectivité n'est pas du tout celle de l'expert. Je voulais simplement souligner que certaines sociétés ont quelquefois tendance plus à communiquer qu'à informer.



**M. Stéphane Lipski.** – Expert comptable judiciaire, également expert en informatique. Ce qui m'amène à rebondir sur un sujet qui a été évoqué par Mme Berne-Lamontagne, c'est la question Internet. C'est un sujet qui va se poser assez largement aux experts judiciaires dans les années à venir puisqu'on parle de plus en plus des difficultés qui se présentent. Vous savez que la COB a émis une recommandation sur l'information financière sur Internet en 1999. Il y a également une consultation de place qui vient d'être émise par la COB.

D'ailleurs, quand j'ai lu l'information dans les Echos, j'ai voulu me renseigner pour savoir ce qui avait été fait au niveau de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle n'avait pas encore l'information. J'ai consulté le site Internet de la COB, j'ai trouvé l'information sur cette consultation de la COB.

Ce que je veux dire c'est qu'il y a là des risques qui sont assez nouveaux, des risques d'altération de l'information, qui peuvent intervenir non seulement de l'intérieur de la société mais également de l'extérieur, des risques d'erreur. Cela interviendra plus souvent.

En plus, l'information sur Internet est de l'information financière très récente. Comment se fera la rectification ? Est-ce que la rectification interviendra en temps réel ou pas ? Il y a des recommandations à mettre en place. Il y a le problème d'origine de l'information. Lorsqu'on consulte une information sur un site Internet, vous pouvez très bien quitter ce site pour vous retrouver sur un autre site et, éventuellement, ne même pas vous rendre compte que vous êtes en train de consulter des informations qui ont une autre origine que le site d'origine. Vous avez également le rôle de l'utilisateur.

Le nouveau projet de la COB sert à traiter ce point là, le problème des forums où il y a une interactivité en fait entre la société et l'utilisateur, et l'utilisateur, en fait, donne son avis sur la valorisation des sociétés, ce qui engendre d'ailleurs un double risque : un risque de fausse information et éventuellement un risque de la part des prestataires de cette fausse information.

Enfin pour terminer, il y a le problème du multimédia. Présenter une information tout simplement, une information chiffrée mais avec des présentations en images ou en couleurs permet, en fait, de dévier la qualité de l'information.

**M. le Président Dumas.** – La sévérité à laquelle je suis astreint me conduit à autoriser une dernière question.





**M. François Bouchon.** – Expert Judiciaire à Paris. Je voudrais rebondir sur le problème de l’incertitude et de la subjectivité. Il y a une subjectivité dont on n’a pas parlé, avec laquelle tous les communicateurs jouent, c’est la subjectivité de celui qui reçoit l’information.

Si on dit : le verre est à moitié plein ou le verre est à moitié vide, l’information qu’on donne est exactement la même. Par contre, les déductions que va en tirer, de manière quasiment automatique, le lecteur risquent d’être totalement différentes.

Ce problème se pose de manière extrêmement aiguë dans ce qu’on appelle la Net Economie, domaine dans lequel le passé n’est pas garant de l’avenir et pour lequel nos méthodes classiques d’évaluation sont totalement inadéquates.

Dans ce domaine, ces derniers mois, les décisions d’investissement se prenaient sur des promesses d’avenir, des business plans plus ou moins chimériques, autant dire bien souvent sur du vent.

Dans de tels cas, l’art du communicateur qui saura jouer avec l’affectif de l’investisseur aura plus d’effet que des documents financiers.



**Monsieur Jean-Jacques Garnier.** – Expert Judiciaire, Paris-Versailles. Il y a un domaine d’activité qui n’a pas

été envisagé ce matin et qui se rapporte à l’information financière des utilisateurs de services dans le cadre de l’exploitation de contrats importants de services, à long et moyen terme.

Le contrat conclu entre l’entreprise et l’utilisateur (ou un groupement d’utilisateurs) prévoit généralement que ce dernier est informé, de manière détaillée, des résultats d’exploitation générés par l’exploitation dudit contrat.

Or la comparaison entre le résultat d’exploitation, tel qu’il apparaît dans la comptabilité de l’entreprise, et celui communiqué à l’utilisateur révèle fréquemment des disparités non négligeables. Les résultats communiqués à l’utilisateur sont minimisés par un gonflement des charges exposées par l’entreprise :

- provisions financières gonflées : l’entreprise justifie de la charge par le fait que l’information communiquée à l’utilisateur est « économique » et non pas « comptable » ;
- amortissements accélérés par rapport aux règles comptables habituelles ;
- facturation de frais de groupe pour une grande part injustifiés ;
- etc.

Pour expliquer ces divergences, l’entreprise n’hésite pas à soutenir que les règles de détermination du résultat sont différentes pour elle-même et l’utilisateur.

Je pense que dans les années futures, les experts judiciaires seront conduits à intervenir sur des questions touchant à l’information financière des utilisateurs de services dispensés par de grandes entreprises dans des domaines tel que l’eau et l’énergie.

**M. le Président Dumas.** – Merci, Monsieur, pour votre pertinente observation. Je suspens la séance ; nous la reprendrons à 14 h 30.

La séance est suspendue à 12 h 30.

La séance est reprise à 14 h 30.

**M. le Président Dumas.** – Nous allons reprendre nos travaux. Je vais donner la parole à M. Pierre Loeper, Expert près la Cour d’appel de Paris, Expert agréé par la Cour de cassation qui, en complément ou en contrepoint de l’intervention de Mme Berne-Lamontagne, va nous parler de l’information financière élaborée et diffusée par les entreprises faisant appel au marché.

# L'INFORMATION FINANCIÈRE ÉLABORÉE ET DIFFUSÉE PAR LES ENTREPRISES FAISANT APPEL AU MARCHÉ

par Monsieur Pierre LOEPER

Expert-comptable près la Cour d'appel de Paris

Expert agréé par la Cour de cassation



## I - INTRODUCTION

### I.1 - Cadre de l'exposé

Il s'agit maintenant plus particulièrement des entreprises qui font appel au marché et de l'information financière qu'elles élaborent et diffusent à l'usage de celui-ci.

Comme le soulignait déjà Monsieur le Président BÉZARD en 1996 dans un colloque sur le projet, qui reste d'actualité, d'un marché boursier européen, la communication de l'entreprise avec le marché doit être regardée sous le double point de vue de l'émetteur et des investisseurs.

Point de vue de l'émetteur, d'abord puisque, après avoir rappelé la « situation privilégiée » qu'occupent dans nos « économies libérales » les marchés financiers, Monsieur BÉZARD indiquait :

« Les marchés sont une référence essentielle pour les entreprises car nous savons que pour se développer, elles vont y trouver des ressources financières » et en élargissant le propos au-delà de la recherche de financements c'est le marché qui va arbitrer les batailles boursières entre les entreprises pour les prises de contrôle, par OPA, OPE, fusion, etc. ...

Point de vue du marché, maintenant :

« La bourse est aussi essentielle pour les épargnants qui y trouvent la possibilité d'avoir une juste rémunération de leurs investissements et nous savons que cette épargne est venue depuis ces dernières années massivement sur les marchés boursiers et qu'il a fallu donc la protéger. C'est là un élément essentiel et nouveau, qui explique un certain nombre de procédures impliquant les juristes, procédures initiées par la C.O.B., les parquets ou les associations d'actionnaires. »

Ainsi sommes nous amenés à considérer que l'information financière irrigue le marché en vue de deux types de décisions :

- décisions à prendre vis-à-vis d'un émetteur de suivre ou de ne pas suivre une opération dans laquelle inter-

vient, sous une forme ou sous une autre, l'appel public à l'épargne ;

- décisions à prendre au sein du marché (décisions entre investisseurs) d'acheter ou de vendre un titre.

On peut illustrer ce qui précède par le schéma présenté en annexe, dans lequel figurent en outre :

- les dispositifs de surveillance et de contrôle de l'information émise par l'entreprise : les commissaires aux comptes (certification des comptes, attestations sur les notices ou prospectus) et la COB (visa des notices) ;
- et les analystes qui exploitent les informations et contribuent à élaborer des synthèses sous forme notamment de ce que l'on appelle le consensus de place.

Je préciserai aussi que je me limiterai à l'information émise par l'entreprise sans m'intéresser – ce qui sera l'objet du dernier exposé – aux avatars de celle-ci une fois que les médias, en ce compris Internet, s'en seront saisis.

### I.2 - Problématique

Le cadre étant posé, la problématique est de répondre aux attentes du marché en termes de qualité – au sens large – de l'information, ce qui nous conduira, dans une première partie de l'exposé, à recenser ces attentes et dans une dernière partie de celui-ci, à identifier certains cas de dysfonctionnements dans lesquels celles-ci n'ont pas été satisfaites, voire des irrégularités sont intervenues, cas d'où peuvent résulter des litiges et des mesures d'instruction, et donc l'intervention d'un expert judiciaire.

Mais peut-être faut-il poser, en amont de cette problématique, la question de la **neutralité** de l'information financière ? L'information financière doit-elle, peut-elle, être neutre ? Il est possible d'en douter quand on considère par exemple :

- les informations – ou les arguments – échangés lors de batailles boursières ;



- ou encore l'intérêt que portent les dirigeants à la tenue de leur cours de bourse et les efforts de communication qu'ils déploient en ce sens.

Mais, si l'on apporte une réponse réservée à la question de la neutralité, il devient d'autant plus nécessaire de sécuriser l'information financière. Et peut-être y a-t-il lieu de se référer alors aux critères mis en avant par la COB d'une information « *exacte, précise et sincère* »...

### I.3 - Information financière et information comptable

L'information financière va, nous le verrons, bien au-delà d'une simple information comptable. Pourtant elle s'appuie sur la comptabilité, qui constitue le socle des données à partir desquelles l'entreprise (ou le groupe) communique avec le marché.

Dès lors, les dysfonctionnements peuvent se situer soit au niveau de ce socle – et ce sera en particulier la question des comptes sociaux inexacts – soit au niveau de l'utilisation faite de ces données de base – et c'est l'information financière au sens large qui sera concernée.

Je voudrais avancer deux idées à ce stade.

- 1) Le socle des principes comptables n'a pas nécessairement un caractère intangible. L'évolution dans le temps des réglementations comptables le démontre.
- 2) La consolidation se situe, de manière un peu ambiguë, à la fois comme appartenant au socle des principes comptables (dans la mesure notamment où il existe des règles d'établissement des comptes consolidés), mais aussi en aval (dans la mesure où il s'agit déjà d'une exploitation des comptes individuels impliquant à bien des égards des retraitements – et donc des transformations – des données de base). N'est-il pas symptomatique, d'ailleurs, que la qualification délictuelle ne soit pas la même en termes de comptes sociaux et de comptes consolidés ?

### I.4 - Plan de l'exposé

Le plan de l'exposé sera en définitive le suivant :

- dans un premier temps seront recherchées, comme dit ci-dessus, les attentes du marché ;
- puis je tenterai d'analyser, à partir de son contenu, l'information financière,
  - en distinguant information périodique (comptes annuels par exemple individuels et consolidés) et information ponctuelle (à l'occasion d'informations spécifiques en vue d'opérations sur lesquelles le marché a à se prononcer, voire qu'il est appelé à arbitrer) ;
  - et en montrant comment l'information financière dépasse la simple communication de données comptables ;
- enfin seront abordés les dysfonctionnements et les interventions de l'expert judiciaire.

## II - LES ATTENTES DU MARCHÉ

### II.1 - Destinataires de l'information financière et attentes particulières du marché

En premier lieu il faut rappeler que la société cotée ne communique pas qu'avec son marché. Elle doit aussi répondre aux besoins d'information qui émanent des tiers que sont ses clients et ses fournisseurs, les banques et établissements de crédit, et, de plus en plus, son personnel. Il y a certes des différences de présentation entre ces informations et celles qui sont données au marché mais les unes et les autres se doivent d'être cohérentes entre elles.

Le marché a lui-même une attente que l'on pourrait de manière raccourcie résumer de la façon suivante : permettre aux investisseurs de **prendre des décisions** (décision de suivre une opération, d'apporter ses titres à une offre d'échange par exemple ou, plus simplement, décision d'acheter ou de vendre un titre pour un prix donné).

### II.2 - Qualités attendues de l'information financière

A cet égard le marché attend des informations :

- de plus en plus **fréquentes** (sont posées ici les questions du raccourcissement des délais de publication des comptes ainsi que de la publication de comptes trimestriels et non plus seulement d'un chiffre d'affaires trimestriel) ;
- de plus en plus **rapides** (collant à l'événement) et **réactives** (c'est la question dite de l'alerte aux résultats) ;
- de plus en plus **riches** aussi (notamment par l'adjonction d'éléments prospectifs) ;
- et tendant enfin vers une certaine **unité** au niveau des normes comptables dans le cadre notamment de l'harmonisation internationale.

Sur ce point particulier il y a lieu de souligner l'avancée que pourrait constituer le projet, annoncé par la Commission Européenne le 13 juin dernier et faisant suite aux travaux de la F.E.E., de rendre obligatoire à partir de l'exercice 2005 au plus tard l'application des normes IASC aux comptes consolidés des sociétés faisant appel public à l'épargne (1).

(1) La Commission a annoncé la présentation d'une proposition directive en ce sens, avant la fin 2000, celle-ci incluant en outre :

- un mécanisme d'approbation des normes IAS, comportant deux niveaux (politique et technique),
- et la possibilité pour les états membres d'étendre l'application des normes IAS aux sociétés non cotées et aux comptes individuels.



Le marché attend sans doute aussi davantage de **transparence**, et les textes législatifs en préparation, qui **notamment** étendent le champ des conventions réglementées, et prévoient la fourniture d'informations individuelles en matière de rémunération des dirigeants et de stock options, vont sans doute dans ce sens (je pense essentiellement au projet de loi du 25 avril 2000 relatif aux nouvelles « régulations économiques »).

Sur un plan plus synthétique le marché attend que l'information soit **pertinente**, en vue, comme dit ci-dessus, de lui permettre de prendre les décisions qui lui sont proposées, ce qui suppose qu'elle soit explicite et complète, c'est-à-dire au minimum, me semble-t-il, selon la définition de la COB déjà citée, figurant à l'article 2 du règlement n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, « *exacte, précise et sincère* », la notion de sincérité qui touche à la bonne foi étant assez large pour recouvrir notamment la non omission de faits importants.

### II.3 - L'intégrité du marché

Cet objectif concerne bien sûr les qualités substantielles de l'information qui viennent d'être citées. Il englobe aussi **l'égalité des chances** pour les investisseurs. Il s'agira pour les émetteurs de s'organiser pour que les mêmes informations soient fournies en même temps à tous les acteurs du marché. A cet égard on doit citer les recommandations du rapport LEPETIT sur ce point, certaines figurant d'ailleurs déjà dans le « vade mecum » à l'attention des dirigeants publié par la COB en 1993 : instauration d'une période d'embargo avant la publication des résultats, mise en œuvre au sein de l'entreprise d'un plan de communication et formalisation de celui-ci dans le cadre de la politique de gouvernement d'entreprise, faire précéder d'un communiqué officiel les conférences de presse ou réunions avec les journalistes ou les analystes financiers, etc. ...

### II.4 - Devoirs de l'épargnant

En sens inverse, l'épargnant se doit aussi de faire les efforts nécessaires pour aller chercher les informations utiles et, en particulier, de prendre correctement connaissance des travaux des analystes.

L'épargnant doit aussi être conscient que, spécialement dans les matières qui touchent aux nouvelles technologies mais aussi dans les autres, qui ne sont pas davantage exemptes d'aléas, même si ceux-ci ont des effets peut-être moins importants, l'information parfaite n'existe pas davantage que la décision sans risque. Dans tout choix en matière de valeurs mobilières interviennent des composantes d'anticipation, à caractère plus ou moins subjectif, par opposition aux décisions relatives à des biens plus tangibles, au moins en apparence, tels que les actifs purement monétaires ou les immeubles.

Aussi ne chargeons pas par avance l'information financière, malgré ses risques de défaillance, de toutes les responsabilités.

## III - L'INFORMATION FINANCIÈRE : SON CONTENU ET SON MODE D'ÉLABORATION PAR LES ÉMETTEURS

Nous allons donc distinguer **l'information périodique** et **l'information ponctuelle**, qu'il s'agisse dans le second cas de la proposition d'opérations au marché ou de l'annonce d'événements pouvant avoir une incidence sur la valorisation des titres de l'émetteur.

Nous verrons, ce qui ne sera pas une surprise, que la dimension **comptable** de ces informations le plus souvent est tout à fait significative mais constaterons aussi l'existence de changements importants et relativement fréquents dans les règles qui prévalent notamment à l'établissement des états financiers (comptes sociaux et surtout consolidés), voire même la coexistence de règles différentes.

De ce fait les états financiers apparaissent contingents ou relatifs en quelque sorte à l'évolution des règles comptables. Leur comparabilité dans le temps en est altérée et la qualification éventuelle de comptes inexacts, et en particulier de comptes consolidés inexacts, en est rendue plus délicate.

Il faut dire aussi que ces changements ou ces tâtonnements dans la réglementation s'expliquent par la difficulté que l'on rencontre quand il s'agit de « mesurer les choses » dans des opérations particulièrement complexes, comme les rapprochements d'entreprises. Il faudra y revenir.

### III.1 - L'information périodique

#### III.1.1. De quoi s'agit-il ?

Cette information se compose des états financiers, c'est-à-dire des comptes annuels, sociaux et consolidés, les uns et les autres comportant un bilan, un compte de résultat et une annexe, qui en fait partie intégrante. Ils sont accompagnés du rapport de gestion L'ensemble constitue un « rapport annuel ». Les entreprises publient aussi des comptes semestriels.

Les règles comptables sont davantage stabilisées au niveau des comptes sociaux qu'à celui, qui a pourtant le rôle le plus important en termes de communication financière, des comptes consolidés.

#### III.1.2. Les incertitudes

Sur un plan général la doctrine comptable n'est pas figée mais elle est en permanence animée par des réponses évolutives, qui se veulent en particulier mieux appropriées à **certaines problématiques**.

Celles-ci tournent par exemple autour de la **valeur des biens** et c'est à la fois le débat classique entre valeur historique et valeur économique (« fair value ») ou encore celui du choix, pour les investissements à long terme comme par exemple les participations destinées à être conservées durablement, entre le maintien du coût d'acquisition ou la

constatation dans les comptes des pertes de valeur mesurées instant après instant (ou clôture après clôture), c'est-à-dire « *mark to market* », de ces actifs.

En matière de **biens incorporels** c'est la question de leur amortissement qui se pose. Faut-il considérer, comme la doctrine fiscale l'a réaffirmé pour les fonds de commerce, que dans la mesure où leurs composants (c'est-à-dire principalement les clientèles) se renouvellent il n'y a pas lieu à amortissement et qu'il suffit de pratiquer des tests de dépréciation pour identifier le cas échéant la nécessité de provisions, ou doit-on – en sens inverse – pratiquer un amortissement systématique dès lors que les constituants d'origine ont par définition des durées de vie limitées ? Ou encore, pour anticiper une évolution future possible, l'amortissement est-il la constatation d'une perte de valeur irréversible du fait du temps ou la répartition d'un coût sur l'exploitation de plusieurs années, en vue de reconstituer (par prélèvement sur le résultat) les ressources financières correspondant à l'investissement de départ, ce qui militerait en faveur d'un amortissement systématique ?

Ces questions ne sont pas neutres – loin s'en faut – sur le compte de résultat ; or le résultat, et plus précisément le résultat par action, est un paramètre particulièrement sensible de l'information financière.

Au niveau des **comptes sociaux**, même si la doctrine s'est stabilisée depuis la remarquable avancée conceptuelle au niveau des principes comptables qu'a représentée le PCG 1982, à peine remanié par sa réécriture en 1999, les options et les évolutions n'en sont pas moins encore nombreuses.

Que l'on pense par exemple :

- à l'option avancement / achèvement en matière de résultats sur contrats à long terme ou au traitement des réclamations sur les mêmes contrats ;
- aux évolutions actuelles en matière de comptabilisation de provisions, qui viseraient à réduire celles-ci aux seules quasi dettes avec une obligation démontrée, et ce au bénéfice du principe de séparation des exercices et avec l'objectif affiché de limiter les effets de lissage des résultats mais avec, à l'inverse, avec des risques sérieux en termes d'application du principe de prudence et alors même que notre Code de Commerce n'a pas été remanié ;
- ou encore au problème difficile que pose le traitement des événements postérieurs à la clôture de l'exercice. Dans quelle mesure sont-ils rattachables, par un lien dit « *direct et prépondérant* » mais qui n'est pas autrement défini, à l'exercice antérieur, et comment doit-on par conséquent en tenir compte dans les états financiers de cet exercice ?

Certes l'annexe est là pour donner les clés qui permettront de comprendre les comptes, le rapport de gestion aussi ; mais faire passer une information claire et précise n'est pas toujours aisé, sans parler des problèmes – qu'il ne sera pas possible d'aborder faute de temps mais qui sont réels – que peut poser la confidentialité de certains éléments.

C'est cependant au niveau des **comptes consolidés**, domaine davantage ouvert, que les options ou les évolutions se multiplient, pour des raisons d'ailleurs économiques et financières.

Sur une question apparemment aussi simple que la définition du **périmètre de consolidation** les référentiels présentent des options différentes : pour l'IASC le lien économique est prépondérant ; pour la France on doit s'en tenir aux liens en capital. Les conséquences sont importantes lorsque des groupes ont procédé à des déconsolidations en « *externalisant* », selon le terme en usage, des éléments de leur bilan : par exemple des actifs qui auront été cédés à des structures juridiquement indépendantes et sans lien de capital, dites « *Special purpose vehicles* », mais auprès desquelles le groupe s'est engagé à les louer de façon durable. Et il peut en être de même pour certains passifs.

La question de la **date d'entrée** dans le périmètre de consolidation peut aussi faire couler un peu d'encre. Faut-il retenir celle de la réalisation juridique de la prise de participation ou peut-on considérer qu'il est possible de se situer plus en amont pour apprécier l'apparition d'un contrôle de fait en cas d'acquisitions successives ?

Le traitement de ces questions n'est pas neutre en termes de capitaux propres, de patrimoine ou d'endettement du groupe.

Sur la question délicate des **écarts d'acquisition**, qui rejoint la problématique des actifs incorporels, doit-on les amortir ou peut-on ne pas les amortir, et en ce cas sous quelles conditions ? Si l'on amortit, sur quelle durée ? Les réponses à ces questions, qui impactent fortement le compte de résultat, sont hélas loin d'être homogènes, que l'on regarde les choses dans le temps ou que l'on compare les différents référentiels qui se proposent aux entreprises (principes comptables français, directives européennes, IASC, US Gaap).

Là encore un début de réponse est apporté par l'annexe. En outre, en cas de changements de méthode, qui parfois s'imposent à l'émetteur lorsque la doctrine évolue, des comptes retraités proforma pour le passé sont établis.

Mais le marché a trouvé aussi une parade en choisissant des indicateurs qu'on pourrait qualifier « d'amont » dans le processus comptable, dans la mesure où pour apprécier, par exemple, les performances d'un groupe on ne retiendra pas seulement le résultat par action mais aussi le résultat avant amortissement des survaleurs, ou encore avant tout amortissement et frais financiers ; et l'on voit alors apparaître des soldes intermédiaires du compte de résultat tirés vers le haut et donc peu pollués par les options possibles entre différentes méthodes. Il faut principalement citer à cet égard l'EBITD ou l'EBITDA (proche de l'excédent brut d'exploitation dans notre plan comptable) ainsi que des ratios à propos desquels la COB demande à juste titre qu'un effort de définition soit fait, comme par exemple le résultat opérationnel ou encore la création de valeur (approche EVA / MVA) (2).

(2) La COB a elle-même apporté dans son bulletin n° 346 (de mai 2000) une contribution importante à la définition des concepts utilisés en matière de « *création de valeur actionnariale* ».



Ces différents indicateurs seront utilisés par les analystes dans des approches de la valeur des entreprises, soit par comparaison avec d'autres sociétés cotées dont on rapportera le cours de bourse aux mêmes agrégats, et on parle alors de « *comparables boursiers* », soit par des démarches plus intrinsèques, en faisant la somme actualisée des flux d'EBIT et en retirant l'endettement. C'est la méthode dite de l'actualisation des cash flow libres (DCF), qui suppose, il faut le noter, de disposer de données prévisionnelles.

### **III.1.3. Faudrait-il pour autant en conclure que les états financiers, et plus largement la comptabilité, ne présentent pas d'utilité ?**

Certes les états financiers sont insuffisants pour donner la **valeur** d'une entreprise. Ils fournissent au mieux des paramètres de cette valeur, paramètres qui sont à utiliser moyennant certaines précautions pour les raisons indiquées plus haut, paramètres qui ne sont au surplus pas les seuls utiles pour apprécier l'entreprise. Quelle est par exemple l'utilité de connaître le résultat d'une start up sur le nouveau marché ? N'est-il pas plus pertinent de chercher à quel stade elle se situe dans le processus de maturation que certains appellent « d'ébullition » ? On peut se poser la question.

Cependant la comptabilité, et les états financiers qui en découlent, ont au moins deux vertus majeures.

En premier lieu les états financiers fournissent une **représentation de la structure financière de l'entreprise et de la formation de son résultat**, c'est-à-dire :

- d'une part les grands équilibres de son bilan : besoin en fonds de roulement, immobilisations, endettement, même si les dispositifs d'externalisation peuvent fausser un peu les choses. La situation de trésorerie au moins ne ment pas (et encore, dès lors que l'on ne considère généralement la position qu'à un seul jour donné !);
- d'autre part, au niveau notamment des soldes intermédiaires de gestion ou de grands agrégats comme le poids des frais financiers, les paramètres qui concourent au résultat.

En second lieu les procédures qui sous-tendent la comptabilité permettent une véritable **traçabilité des opérations passées**, enregistrées certes dans un cadre conventionnel (cf notamment la convention des coûts historiques) mais de façon – en principe – chronologique et rigoureuse (sans blanc ni altération) ; la comptabilité permet ainsi de retrouver et d'analyser ce qui s'est passé, ainsi que, si nécessaire, de retraiter les séquences de résultat passés en adoptant d'autres référentiels.

### **III.1.4. Le rapport de gestion**

Un mot avant de passer à l'information ponctuelle pour revenir sur le rapport de gestion du groupe.

Celui-ci fait partie de l'information financière. En complément à l'annexe, il contribue à éclairer les comptes en

informant le lecteur sur les principaux événements de l'exercice. En outre son contenu s'est enrichi par l'adjonction de commentaires sur les perspectives de l'émetteur.

Comme pour les comptes, on peut s'interroger sur sa neutralité, et sans doute davantage dans la mesure où ce rapport n'est que peu normalisé. L'entreprise de séduction apparaît trouver ici un champ d'expression naturel si l'on considère les plaquettes attrayantes que constituent les rapports annuels de nombre de grandes ou de petites sociétés cotées et ceci nous conduit à aborder ici, une première fois, le rôle de contrôle des commissaires aux comptes.

Les commissaires aux comptes certifient les comptes tant sociaux que consolidés, alors même que – ce qui peut poser question – les comptes consolidés ne sont pas soumis à approbation par l'assemblée générale des actionnaires et que les commissaires tiennent précisément leur mandat de cette assemblée.

Mais les commissaires aux comptes s'expriment aussi, dans la seconde partie de leur rapport général, sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des documents autres que les comptes remis aux actionnaires et ce sous une forme négative en cas d'absence d'observation de leur part (« *nous n'avons pas d'observation à formuler sur les documents remis aux actionnaires* ») ou positive en cas d'observation (« *les documents remis aux actionnaires appellent de notre part telle remarque* »). Dans le dernier cas la remarque en cause doit avoir déjà été formulée dans la première partie du rapport, au niveau des comptes eux-mêmes, et ceci conduit précisément à se poser la question de savoir si les commissaires aux comptes sont concernés par **l'ensemble** de l'information financière, en ce compris les commentaires à caractère qualitatif émis dans le rapport de gestion, ou si, comme on peut le penser eu égard à la nature des contrôles qu'ils ont la charge de mettre en œuvre et à leur compétence, leur attestation vaut plus précisément pour la **cohérence des documents avec l'information qu'ils ont certifiée et pas au-delà**.

## **III.2 - L'information ponctuelle**

### **III.2.1. De quoi s'agit-il ?**

De l'information financière qui est diffusée à l'occasion d'opérations sur lesquelles les actionnaires sont amenés à se prononcer (introduction en bourse, offre publique d'achat, d'échange, offre de retrait, fusion et apport partiel d'actif) ou, plus rarement, qui leur sont imposées (retrait obligatoire).

Les exemples abondent, y compris dans l'actualité récente, pour montrer que les risques de conflit ou de mise en cause sont réels : ici une introduction sur le nouveau marché qui est suivie quelques mois après par la défaillance de l'entreprise, là une fusion dont la parité sera contestée, là encore une bataille boursière dans laquelle deux groupes opposés proposent l'un et l'autre aux actionnaires de l'autre d'apporter leurs titres à un échange avec les leurs.



Nous sommes aussi, s'agissant d'opérations de regroupement, en présence d'enjeux stratégiques majeurs et il est frappant de constater que, comme en matière d'information périodique, il existe des débats et des positions évolutives de la doctrine sur la façon de traduire ces opérations, alors même que ces règles auront des conséquences très significatives sur la séquence de résultats futurs et donc sur la communication financière à venir du groupe issu des opérations.

Nous sommes contraints d'aborder la technique et prendrons deux cas d'application, celui des fusions et celui des offres publiques d'échange.

La question est ici de savoir comment traduire ces opérations après que, par hypothèse, elles aient été réalisées.

Dans les deux cas la problématique est la même : convient-il de retenir les **valeurs comptables** ou les **valeurs réelles** pour enregistrer les actifs qui rentrent dans le nouveau groupe ?

### III.2.2. Fusions

La société A absorbe la société B (cf. annexes).

A (au moins) est supposée cotée.

A est évaluée, pour la parité, 2.000 (par exemple un résultat de 125 par an multiplié par un P.E.R. apparent de 16), mais a un capital de 200 et des capitaux propres de 800.

B est évaluée, également pour la parité, 1.000 (par exemple un résultat de 62,5 par an multiplié par le même P.E.R. de 16), mais a un capital de 150 et des capitaux propres de 500.

Sur ces bases un rapport d'échange équitable conduira à une augmentation de capital de A de 100 (B valant la moitié de A et A ayant un capital de 200), la différence entre la valeur d'apport et l'augmentation de capital constituant une prime de fusion.

Mais précisément, en termes de valeur d'apport :

- si la valeur d'apport de B est de 1.000 (valeur réelle, prime de fusion 900), des survaleurs seront dégagées à hauteur de  $1.000 - 500 = 500$ , qu'il faudra que A amortisse soit, sur 20 ans pour fixer les idées, une charge supplémentaire de 25 par an, ce qui n'est pas négligeable par rapport au résultat de 125 avant fusion ou de 187,5 (en première analyse) après fusion.
- si la valeur d'apport de B est la valeur comptable, c'est-à-dire coïncide avec les capitaux propres de B (prime de fusion 400), alors aucune survaleur n'est à amortir.

En outre, dans le premier cas les capitaux propres du nouvel ensemble seront de  $800 + 1.000 = 1.800$ , alors que dans le second ils ne seront que de  $800 + 500 = 1.300$ .

Ainsi le ratio [résultat sur capitaux propres] sera-t-il doublement avantage si la fusion est faite à valeur comptable : un résultat préservé au numérateur, des capitaux propres minorés au dénominateur.

Le marché recevra alors des informations en termes de ratios plus favorables à l'émetteur.

Certains pensent que, notamment grâce à l'intervention des analystes, il corrigera de lui-même cette distorsion dans l'information, mais est-ce sûr ?

On peut encore noter que le **sens de la fusion** ne sera pas neutre sur la présentation des états financiers issus de celle-ci, ce qui est à priori choquant.

Enfin le problème pourra être particulièrement aigu s'il s'agit d'un rapprochement entre sociétés de « l'ancienne » et de « la nouvelle » économie, eu égard aux incorporels élevés qui sont généralement présents dans la société du second type.

### III.2.3. OPE

Le problème est cette fois celui de la consolidation chez A des comptes de la société B après une OPE réussie, à l'issue de laquelle les porteurs de titres B ont échangé ceux-ci contre des titres A émis à leur intention.

Si le cadre juridique est différent (précédemment il s'agissait d'une fusion, ici il s'agit d'une consolidation à la suite d'une OPE), économiquement les opérations sont voisines (dans les deux cas il s'agit d'un regroupement de deux entités), et les conséquences du choix [valeur réelle / valeur comptable] seront les mêmes, la valeur comptable préservant remarquablement la politique de communication future de l'entreprise initiatrice de l'OPE.

OPE réussie de A sur B (et là encore A au moins est supposée cotée).	
A détient 100 % de B, les actionnaires de B lui ayant apporté leurs actions en échange d'actions de A émises à cette fin.	
Consolidation de B dans A	
a) Evaluation de B à valeur réelle :	
Prix payé .....	1.000
Capitaux propres de B .....	500
Ecart de première consolidation .....	500
à amortir (incidence sur le résultat consolidé : 25 par an)	
b) Evaluation de B ramenée à ses capitaux propres comptables :	
Prix réputé payé .....	500
Capitaux propres de B .....	500
Ecart de première consolidation .....	0
(incidence sur le résultat consolidé : néant)	
Augmentation des capitaux propres consolidés :	
a) 1.000	
b) 500	
Incidence sur le résultat consolidé :	
a) Résultat de B - 25	
b) Résultat de B	

Doit-on d'ailleurs parler de choix ? Il s'agit plutôt d'une opportunité dite « pooling à la française », variante du « pooling of interests » des principes internationaux, qu'offre l'article 215 de la nouvelle méthodologie des comptes consolidés (avis n° 99-02 du 29 avril 1999 du Comité de la réglementation comptable), opportunité dont il faut souligner :

- qu'elle constitue selon les termes mêmes du texte une méthode **dérogatoire**, le principe étant celui des valeurs réelles ;
- qu'elle est soumise à des conditions précises et rigoureuses (notamment l'acquisition doit être rémunérée essentiellement par des titres) ;
- qu'elle ne trouve pas seulement sa justification dans le souci de mettre les groupes financiers à égalité avec les groupes étrangers, auxquels les réglementations comptables qui leur sont applicables donnent aujourd'hui des possibilités similaires, mais repose aussi sur des bases doctrinales qui peuvent être regardées comme relativement solides : on peut en effet soutenir que retenir les valeurs comptables comme fondement pour enregistrer les opérations de regroupement n'est pas autre chose que d'appliquer ou de prolonger la règle de base des coûts historiques ; dès lors que des actionnaires s'accordent pour regrouper leurs intérêts en procédant à cette fin à des échanges de titres pour devenir propriétaires d'un nouvel ensemble d'une dimension supérieure, y-a-t-il en effet lieu de procéder, à cette occasion, à une réévaluation de la société non initiatrice de l'offre, et alors même que les comptes de la société initiatrice ne seront – par définition – pas réévalués ; ou ne convient-il pas de s'en tenir, pour l'une comme pour l'autre, aux valeurs historiques, c'est-à-dire aux valeurs comptables ?

La question doit être examinée en gardant aussi présent à l'esprit l'évolution possible de la réglementation Outre-Atlantique qui pourrait aboutir à l'exclusion du « pooling of interests ».

Sans rentrer dans un débat théorique, au demeurant passionnant car il peut s'agir en définitive de l'utilité ou de la finalité de la comptabilité, on peut se limiter à reconnaître la non neutralité d'une telle option et à en tirer des conséquences sur la relativité de l'information financière, ou encore, comme on l'a dit plus haut sur la contingence de celle-ci aux règlements ou à la doctrine en vigueur, qui – il faut le souligner – n'ont pas été sans évoluer dans les dernières années, et n'ont sans doute pas fini de le faire.

On le voit, les conséquences des options comptables prises à l'occasion des opérations de regroupement (fusions ou OPE) ont une importance majeure sur le contenu de l'information financière au cours des années qui suivront ces opérations.

Certes (et à nouveau) l'annexe fournit en principe les clés nécessaires pour déchiffrer l'information. En allant plus loin, des notices comme celle élaborée par une grande société nationale pharmaceutique dans une opération de regroupement récente donnent des informations sur ce

que pourraient être les capitaux propres et les résultats consolidés selon différents référentiels, et donc une certaine analyse est-elle possible, mais force est de constater qu'en raison de la complexité non tant des situations que surtout des réglementations, elle devient de plus en plus inaccessible à l'investisseur individuel.

#### **III.2.4. Les notices (ou prospectus) et les commissaires aux comptes**

Pour en finir sur la communication événementielle des émetteurs, je voudrais revenir sur le rôle des commissaires aux comptes et la portée de leur signature (sous forme d'attestations) sur les **notices** qui sont proposées au public.

Il est clair que ces notices comportent à la fois des informations de nature comptable, s'appuyant sur des référentiels codifiés, et des éléments plus qualitatifs, sur la compétence de l'entreprise, ses moyens, ses atouts, sa stratégie et ses objectifs (on serait tenté de dire « ses buts de guerre »). Au sein des informations comptables certaines sont rétrospectives (les comptes passés), d'autres prospectives (les prévisions, inséparables en général de la détermination du rapport d'échange en cas d'opérations de regroupement).

De même qu'au niveau des rapports de gestion, il y a aujourd'hui débat sur le point de savoir si la signature des commissaires aux comptes, qui ne connaissent que les comptes et ne sont pas – cela leur est interdit – aux commandes de l'entreprise, valide ou non ces aspects qualitatifs ou prospectifs.

Doit-on regarder comme de bon sens et conforme à la réalité des faits que dans les compétitions où différents promoteurs d'OPE s'affrontent, les commissaires aux comptes ne puissent et ne doivent être engagés qu'en ce qui concerne les comptes qu'ils ont certifiés et pas au-delà ?

Ou, à l'inverse, serait-il souhaitable que les commissaires aux comptes mettent en œuvre des diligences spécifiques, étant rappelé qu'ils n'ont qu'une obligation de moyens, en vue d'apprécier la pertinence ou le caractère raisonnable (ou encore a contrario le caractère non déraisonnable) des informations qualitatives ou prospectives ? Le débat est ouvert.

La question pourrait d'ailleurs être étendue aux « lettres aux actionnaires », autre support de communication financière de plus en plus pratiqué et de plus en plus important dans les décisions des investisseurs.

### **III.3. De l'utilisation et l'information financière par le marché**

Nous venons de voir que l'information financière pouvait être regardée comme complexe et régie par des règles évolutives et non stabilisées.

Pourtant, le marché utilise cette information et il fonctionne.



Et même, personne ne se plaint, ou du moins ne se scandalise : ni les analystes (qui, par moments, déplorent quand même la complexité des informations qu'ils ont à digérer), ni les investisseurs individuels (qui, en définitive, lisent l'information qui leur est donnée et, peut-être même, tiennent compte dans leur appréciation du titre des différences de référentiel ou des options retenues par l'émetteur).

Faut-il penser, ce qui serait en définitive rassurant, que dans ce foisonnement d'informations, de retraitements, de comptes proforma, etc. ..., le marché retrouve finalement ses marques et qu'il est susceptible d'atteindre ainsi une véritable efficacité ?

Et que même cette situation présente des aspects positifs dans la mesure où des degrés de liberté, ou encore des possibilités d'appréciation, sont nécessaires pour pouvoir prendre correctement en compte la diversité des situations ou des opérations, ce sous réserve naturellement de la permanence des méthodes et de la pertinence de l'analyse.

C'est un débat qui ne sera sans doute pas tranché par ce congrès.

Avant d'aborder les dysfonctionnements et le rôle que peut avoir l'expert judiciaire pour éclairer le Juge, je vous propose ainsi une conclusion provisoire qui pourrait être la suivante :

- des référentiels non stabilisés, même sur le seul plan comptable ;
- une communication et un marché qui fonctionnent malgré tout ;
- une incertitude qu'il apparaît nécessaire de lever sur la portée de la signature des commissaires aux comptes, non tant sur l'information périodique, à peu près normalisée aujourd'hui (sauf le rapport de gestion), que surtout à propos des opérations ponctuelles.

## IV - DYSFONCTIONNEMENTS ET INTERVENTIONS DE L'EXPERT JUDICIAIRE

### IV.1 - Remarques préalables

#### IV.1.1. Sélectionner les dysfonctionnements

Un premier constat semble s'imposer en fonction de ce qui précède et, notamment, du caractère au moins partiellement relatif de l'information financière. Les dysfonctionnements qui doivent être traités en premier sont ceux qui sont les plus graves. Ce sont ceux qui, à la faveur d'artifices, d'un usage « astucieux » des règles (on parle de délinquance astucieuse), auront donné une image radicalement inexacte de la situation d'un émetteur.

Il semble en effet qu'il ne faut pas se perdre dans le respect de règles à caractère formel, surtout si – de surcroît – elles ne sont pas stabilisées, notamment pour les comptes

consolidés, qui constituent, il faut bien le reconnaître, la base de l'information financière.

En revanche il existe des dysfonctionnements lourds, qui induisent fortement en erreur des investisseurs et font, comme l'on dit, « de la casse ». Ce sont ceux-là qu'il faut semble-t-il traiter prioritairement.

#### IV.1.2. L'augmentation des risques

Un second constat est également à faire : il existe aujourd'hui un ensemble de circonstances de nature à accroître les risques de dysfonctionnements, notamment :

- la volatilité croissante des marchés et l'importance des réactions d'anticipation, en particulier en ce qui regarde les affaires de la nouvelle économie. Si en effet, pour toutes les entreprises, c'est « du futur » que les investisseurs achètent, dans le cas de la nouvelle économie ce futur ne s'appuie pas sur un passé historique et vérifiable ni, le plus souvent, sur des éléments externes de comparaison, ce qui n'est pas le cas dans les secteurs plus traditionnels de l'économie ;
- la demande du marché en termes d'informations prospectives même si, en suivant les préconisations du rapport LEPETIT, on s'oriente aujourd'hui vers une meilleure délimitation des responsabilités (entre émetteurs et analystes financiers) et vers des mécanismes de mise en garde du marché ou encore d'alerte en cas de résultats s'écartant des prévisions ;
- la complexité croissante de l'information au niveau tant des référentiels, ce dont il vient d'être question, que aussi, plus simplement, du vocabulaire. Est-on sûr par exemple que des messages en termes de dilution / relation sont toujours bien compris, alors même que les émetteurs se bornent parfois à affirmer que l'opération proposée est « relative » sans indiquer la grandeur par rapport à laquelle est précisément mesurée la relation ?

#### IV.1.3. Le rôle du système d'information de l'émetteur

A côté de ces facteurs de risques propres à l'époque actuelle, il faut aussi rappeler la nécessité de disposer au sein de l'entreprise d'un système d'information solide et fiable. Bien souvent des inexactitudes dans l'information financière donnée à l'extérieur trouveront leur origine dans des défaillances du système d'information interne à l'entreprise.

Dans un colloque tenu récemment à la Cour de cassation et auquel participait notre Compagnie, il a été souligné que des carences dans le système d'information pouvaient constituer une faute de gestion dans le cadre de l'article 180 de la loi du 25 janvier 1985.

La responsabilité d'un émetteur peut, dans le même ordre d'idées, être engagée s'il a diffusé une information sans que celle-ci soit assortie de la validation que constitue un système d'information interne efficace.

On peut aussi exprimer le souhait que dans l'examen de passage que doivent satisfaire les entreprises qui souhai-



tent faire appel public à l'épargne soient intégrées des vérifications sur la qualité de leur système d'information, ainsi que sur leur capacité à maîtriser dans le cadre de ce système la croissance qui intervient en général corrélativement à leur entrée sur le marché. Ceci pose des problèmes de compétences internes à réunir, de procédures qui doivent être opérationnelles, de moyens informatiques, etc. ...

#### IV.2 - Situations de dysfonctionnements et litiges / Missions pouvant être confiées aux experts judiciaires

Je distinguerai plusieurs situations.

##### IV.2.1. Les litiges civils

Il s'agit le plus souvent d'investisseurs, voire d'autres parties (créanciers par exemple), qui se plaignent d'avoir été mal informés et demandent à être indemnisés des préjudices qu'ils estiment avoir subis de ce fait.

Si le juge fait appel à un expert, il pourra être demandé à celui-ci, selon les cas :

- de dire en quoi des informations financières erronées ont pu induire en erreur les investisseurs ou les autres parties intéressées,
- et éventuellement de réunir les éléments permettant de chiffrer le préjudice correspondant.

L'expert devra bien sûr :

- chercher s'il y a eu information inexacte ;
- montrer dans quelle mesure cette inexactitude était connue des dirigeants ou des commissaires aux comptes, selon le cas, ou encore aurait éventuellement dû l'être, et on retrouve ici la question de la fiabilité du système d'information.

L'expert devra aussi, me semble-t-il, rechercher les éléments de fait de nature à permettre à la juridiction saisie d'apprécier si les investisseurs ont fait les efforts nécessaires pour analyser l'information, voire s'ils ne recherchent pas à être, a posteriori, couverts d'un risque qu'ils avaient sciemment accepté. A cet égard, et pour déterminer le préjudice, la recherche de ce qu'ont écrit les analystes financiers sur telle ou telle affirmation ou prévision du chef d'entreprise peut se révéler éclairante.

##### IV.2.2. Les procédures de sanction par la COB

Ces procédures de sanction, de nature administrative, s'appuient en ce qui concerne l'information financière sur l'article 3 du règlement n° 98-07 de la COB relatif à l'obligation d'information du public – qui énonce que constituent des atteintes à la bonne information du public « la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse » et, « également, » ... « la diffusion (d'une telle information) faite sciemment ».

Chacun sait qu'à la suite d'un certain nombre de décisions rendues en appel, et en dernier lieu d'un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 7 mars 2000 ayant annulé une sanction prononcée par la COB, la Commission a pris la

décision de suspendre l'instruction des affaires qu'elle avait en cours, sans préjudice de la transmission éventuelle de certains de ces dossiers au Parquet, mais en vue d'engager et de soumettre aux Pouvoirs Publics une réflexion approfondie sur ses procédures de sanction, afin de lui permettre d'exercer à nouveau sa mission de surveillance de l'intégrité des marchés, dans des conditions de sécurité juridique mieux assurées.

Cette réflexion a abouti au début du mois d'août à la signature de deux décrets par le Ministre de l'Economie et des Finances (*Journal officiel* du 2 août 2000).

##### IV.2.3. La transmission d'un dossier par la COB au Parquet, et plus généralement la saisine d'un Juge d'Instruction sur la base d'une plainte

Il faut d'abord rappeler les principaux textes puisque nous sommes en matière pénale et que ceux-ci s'appliquent strictement. Ceux-ci sont les suivants :

a) **Comptes sociaux** : loi du 24 juillet 1966 article 437 alinéa 3

« ... même en l'absence de distribution de dividendes, (avoir) sciemment publié ou présenté aux actionnaires, en vue de dissimuler la véritable situation de la société, des comptes annuels ne donnant pas, pour chaque exercice une image fidèle... ».

b) **Comptes sociaux et comptes consolidés** : article 10.1 alinéa 3 de l'ordonnance du 23 septembre 1967 : **Délit boursier de fausse information** :

« avoir sciemment répandu dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ».

Ce texte ouvre en apparence un vaste champ d'application : ne vise-t-il pas dans leur généralité les « informations fausses ou trompeuses », par « des voies et moyens quelconques » ? Il va notamment bien au delà des comptes sociaux, touchant les comptes consolidés, le rapport de gestion, les communiqués, etc. ...

Mais il est aussi relativement restrictif dès lors qu'il ne s'applique qu'aux sociétés faisant appel à l'épargne (avoir « répandu dans le public ») et qu'échappent ainsi à la qualification pénale des informations trompeuses pouvant figurer dans les comptes consolidés d'entreprises ne faisant pas appel public à l'épargne, alors même que certaines peuvent par exemple drainer des capitaux importants. C'est ainsi notamment qu'en ce qui concerne le cas particulier du Crédit Lyonnais, ses comptes consolidés n'ont pu être examinés par le Juge pénal que parce qu'il y avait eu émission, dans le public, d'un certificat d'investissement.

c) **Délit concernant les commissaires aux comptes** : loi du 24 juillet 1966 article 457 :

« avoir sciemment donné ou confirmé des informations mensongères sur la situation de la société », étant rappelé que les

commissaires ont une obligation de moyens, ce qui doit conduire en pratique à examiner les travaux qu'ils ont mis en œuvre.

d) **Délits boursiers autres que celui de fausse information**, qui seront à rattacher à la notion d'intégrité du marché : délit d'initié, recel de délit d'initié, délit de divulgation d'informations privilégiées, délit de manipulation de cours (dans la mesure – pour ne pas nous écarter du sujet – où les « manœuvres » liées à un tel délit peuvent consister dans la diffusion de fausses informations).

#### **IV.3 - Exemples de missions d'expertise judiciaire en matière pénale**

Il ne s'agira bien sûr pas ici d'un inventaire exhaustif mais seulement de quelques exemples.

##### ***IV.3.1. Mise en cause de dirigeants ou commissaires aux comptes dans le cas de défaillances d'entreprises sur le nouveau marché***

Il sera demandé à l'expert d'analyser l'information élaborée par l'émetteur et, plus spécifiquement s'agissant de « la nouvelle économie », la composante prévisionnelle ou prospective de cette information. A cet égard on ne peut, semble-t-il, que se féliciter des clarifications apportées par le rapport LEPETIT sur les rôles respectifs de l'entreprise et des analystes financiers dans l'élaboration de cette information. L'exposé qui suivra le mien y reviendra plus longuement.

Je me bornerai à rappeler ici, pour rester dans le rôle de l'expert judiciaire, que celui-ci doit être particulièrement attentif à se re-situer scrupuleusement à l'époque des faits. C'est une généralité mais l'accélération que l'on constate parfois dans ce type d'affaires est telle que son rappel n'est peut-être pas inutile.

##### ***IV.3.2. Information défaillante au niveau de la description de l'activité de l'entreprise et des engagements hors bilan qui en résultent***

L'exemple peut être celui d'un groupe dont une société vend à des tiers des matériels et dégage des marges importantes sur ces ventes, alors que d'autres sociétés du même groupe ont souscrit des engagements d'utiliser ces matériels pendant plusieurs années en versant une rémunération (locative) à leurs nouveaux propriétaires. Dans le cas qui nous intéresse ces engagements ont été tels que les sociétés qui les avaient souscrits ont subi de lourdes pertes, n'ayant en fait pas l'usage économique des dits matériels. Dans un premier temps le groupe a dérogé, grâce aux résultats sur les ventes, des profits élevés. Puis, après un certain décalage dans le temps, sont apparues des pertes – croissantes – sur les sociétés qui prenaient en location les matériels, et ce avec un effet boule de neige d'autant plus fort que le volume des ventes augmentait.

Au cas d'espèce il en est résulté la défaillance du groupe, peu après une augmentation de capital proposée au public.

La question qui s'est posée était notamment de savoir si l'information financière donnée par le groupe avait été satisfaisante ou non, tant en ce qui regardait la description de l'activité, et notamment les engagements hors bilan, que le mode de dégageement du résultat. Sur ce dernier point fallait-il considérer comme formant un tout indivisible, interdisant la prise en compte d'un résultat avant l'extinction des obligations de location, les opérations de vente puis de prise en location ou, si l'on répondait par la négative à cette question, quelles précautions fallait-il prendre eu égard à la situation ?

##### ***IV.3.3. Annonce par un émetteur en situation déficitaire d'un retour à l'équilibre qui ne se produit pas***

L'expert analysera les écarts, en recherchera les causes et pourra aussi éclairer le Juge sur ce qui peut relever de l'erreur de bonne foi et sur ce qui était en revanche connu à l'intérieur de l'entreprise.

Cette analyse pourra également conduire à la mise en évidence d'éventuelles défaillances du système d'information, auxquelles l'expert s'intéressera ici moins sous l'angle de la faute de gestion que sur le point de savoir si les dirigeants utilisateurs du système d'information étaient ou non conscients de ses imperfections ou encore auraient normalement dû l'être.

##### ***IV.3.4. Autre information critiquable***

Le cas est celui d'un groupe comprenant entre autres une holding, tête de groupe, cotée, et une filiale société financière. En vue d'améliorer ses ratios prudentiels la filiale avait été invitée par les autorités de contrôle à augmenter son capital. La holding avait souscrit à cette augmentation de capital mais sans apporter véritablement « d'argent frais ». Des fonds avaient été mis à disposition puis retirés le même jour (par deux virements Banque de France croisés) et, en définitive, la filiale société financière avait débité dans ses livres sa société mère du montant de l'augmentation de capital. C'est dire que celle-ci n'avait pas été libérée ; mais ce fait avait été dissimulé dans la mesure où le compte utilisé pour débiter la société mère avait été celui intitulé « comptes débiteurs de la clientèle » comme s'il s'était agi d'un concours consenti à un client de l'établissement.

##### ***IV.3.5. Autre artifice dans la présentation des comptes : Utilisation d'un portage pour faire apparaître des plus-values ou éviter de constater des pertes***

Le cas concerne ici une banque engagée sur l'immobilier, qui détenait, au début de la décennie 90, un ensemble de créances susceptibles d'être compromises sur une société de promotion. Elle a cédé ces créances à une de ses relations puis elle a, pour le même montant, souscrit à une augmentation de capital de celle-ci. De la sorte les créances, sur lesquelles des provisions auraient pu s'avérer nécessaires, disparaissaient du bilan de la banque et il leur était substitué une ligne de titres de participation de même



montant mais n'appelant pas, en première analyse, les mêmes interrogations que les créances préexistantes. Par ailleurs cette prise de participation était inférieure – de peu – à 20 %, de telle sorte qu'elle n'avait pas à être consolidée.

L'expertise portait sur le point de savoir comment avait été évaluée la société dans laquelle était intervenue la prise de participation, une surévaluation apparaissant plausible. En fait l'enquête de la police a montré, au cours de l'expertise, qu'il s'agissait d'un portage, des engagements ayant été pris par la banque de déboucler l'opération, plus tard, en sens inverse.

IV.3.6. D'autres exemples pourraient être trouvés dans une utilisation astucieuse de certaines règles de consolidation, visant notamment à faire rentrer ou sortir à des moments opportuns des sociétés du périmètre.

## V - CONCLUSION

Sans doute convient-il au terme de cet exposé de revenir sur le marché.

Des éléments positifs ont pu être mis en évidence, notamment :

- Un marché qui fonctionne et, si on considère la place de Paris, qui attire l'épargne internationale.
- Une réflexion « de place » de nature à clarifier le rôle et la responsabilité respective des différents intervenants en matière d'information prospective, cadre dans lequel on peut penser que se situeront un grand nombre de conflits de demain.
- L'évolution vers une harmonisation au niveau européen des règles comptables applicables aux comptes consolidés des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Mais aussi des problèmes:

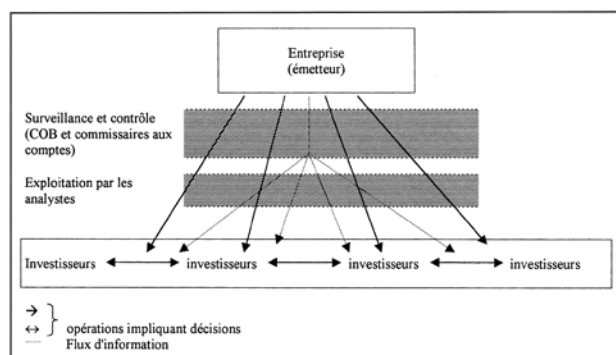
- Parallèlement au rôle croissant des comptes consolidés, les méthodes de consolidation ne sont à ce jour pas encore stabilisées. La méthode la plus en vogue aujourd'hui (pooling à la française) est une méthode dérogatoire, ce qui peut poser question.
- L'unification au niveau Européen des règles comptables, qui ne devrait intéresser dans une première étape que les comptes consolidés des sociétés cotées, ne résoudra pas tout. Subsisteront des divergences dans les comptes individuels ; le retraitement des bilans consolidés d'ouverture pourra aussi poser problème.

Mais, pour en rester au fonctionnement actuel du marché, il semble que celui-ci soit conscient des difficultés précitées. Il est actif et ne fonctionne pas en vase clos. A cet égard l'amélioration régulière de l'information, de même que le rôle croissant des analystes, constituent autant de réponses qui permettent de penser ou d'espérer que le marché corrige un certain nombre de distorsions encore inévitables. En définitive, il semble possible de croire à l'efficacité du marché dès lors qu'il fonctionne dans des conditions d'intégrité et qu'il est irrigué par des informations satisfaisantes.

Je voudrais finir par un dernier constat : subsiste la valeur éprouvée de la comptabilité comme outil de preuve et instrument de traçabilité des opérations, de même que comme mode universel de représentation de l'entreprise. Souhaitons que cet outil reste accessible aux épargnants, malgré la complexification que l'on constate aujourd'hui, tout en conservant son rôle quand il s'agira, en cas de conflit, de reconstituer ce qui s'est passé, ce qui est au cœur de la démarche expertale.

(Applaudissements)

### Annexe



### Annexe

Société ou groupe	A	B
Valeur réelle	2.000	1.000
Capital social	200	150
Capitaux propres	800	500
Résultat annuel	125	62,5
P.E.R. apparent	16	16

### Annexe

#### Fusion : A absorbant B

##### a) Enregistrement des apports à valeur réelle :

Valeur des apports .....	1.000
Augmentation de capital de A .....	100
Prime de fusion (ou d'émission) .....	900
Survaleur à amortir par A : 1.000 - 500 = 500	
(incidence sur le résultat de A après fusion : 25 par an)	

##### b) Enregistrement des apports à valeur réelle :

Valeur des apports .....	500
Augmentation de capital de A .....	100
Prime de fusion .....	400
Survaleur à amortir par A : Néant	
(incidence sur le résultat de A après fusion : néant)	

#### Augmentation des capitaux propres de A :

- a) 1.000
- b) 500

#### Incidence sur le résultat de A après fusion :

- a) résultat de B - 25
- b) résultat de B

## « LEXIQUE » DES TERMES UTILISÉS

### QUELQUES-UNS DES CONCEPTS UTILISÉS AUJOURD'HUI DANS LA COMMUNICATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS FAISANT APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

#### **NOPAT :**

Net operating profit after tax = résultat d'exploitation net d'un impôt recalculé en ne retenant pas la déduction des charges d'intérêt

(identique à REMIC = résultat d'exploitation minoré de l'impôt corrigé).

#### **EBIT :**

Earning before interest and taxes = voisin du résultat d'exploitation, au résultat exceptionnel près toutefois ; diffère de la notion précédente dans la mesure où l'EBIT est avant impôt.

#### **EBITD :**

Earning before interest, taxes and depreciation.

#### **EBITDA :**

Earning before interest, taxes, depreciation and amortization. (voisin de l'EBE, excédent brut d'exploitation)

#### **EBITDAR :**

Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rental (EBE corrigé des contrats de location).

#### **FCF :**

Free cash flows ou cash flows libres = flux de trésorerie disponibles

FCF = NOPAT + dotations aux amortissements et aux provisions - besoins (nets) en fonds de roulement - investissements

FCF = EBITDA - impôt corrigé - besoins (nets) en fonds de roulement - investissements

#### **DCF :**

Méthode des discounted cash-flow

Evaluation de l'entreprise comme le total de :

- la somme actualisée des free cash flows sur la période de prévision raisonnable ;

- plus la valeur dite terminale à l'issue de cette période (actualisée) ;
- plus ou moins la trésorerie initiale ou l'endettement financier initial.

#### **CMPC :**

Coût moyen pondéré du « capital », c'est-à-dire des capitaux engagés (capitaux engagés, CE = capitaux propres + quasi fonds propres + dettes financières nettes + provisions ou certaines d'entre elles).

C'est ce coût (incluant donc une rémunération des capitaux propres) qui est utilisé comme taux d'actualisation dans la méthode des DCF.

#### **EVA :**

Economic Value Added = augmentation de valeur de l'entreprise (ou création de valeur) pour une année donnée.

$$EVA = NOPAT - (CE \times CMPC)$$

#### **MVA :**

Market Value Added = augmentation de valeur normalement anticipée par le marché ; somme actualisée des EVA futurs.

$$MVA = \sum_{t=1}^T \frac{EVA(t)}{(1 + CMPC)^t}$$

On peut montrer que si la prévision est faite sur l'infini la MVA coïncide avec le good-will déterminé selon la méthode des DCF, excédent de la valeur de l'entreprise - selon cette approche - sur ses capitaux propres.

#### **PER :**

Price earning ratio = rapport entre le cours de bourse et le bénéfice net par action ; bien que considéré aujourd'hui avec scepticisme par les analystes en raison des réserves que suscite la mesure du résultat net, ce ratio reste utilisé - notamment pour la méthode d'évaluation par les comparables boursiers - en raison du lien, même tenu, existant entre les cours de bourse et les résultats par action publiés.

**M. le Président Dumas.** - Merci, M. Pierre Loeper. Vous avez utilement et magistralement évoqué cette intéressante problématique de la neutralité de l'information. Après avoir décrit les attentes du marché, ainsi que le contenu et le mode d'élaboration de l'information financière par les émetteurs, vous avez abordé fort opportunément les situations de dysfonctionnement et les missions pouvant être confiées à l'expert-comptable judiciaire en

matière pénale, avec quelques exemples bien choisis à l'appui de votre propos.

Le dernier exposé de cette journée, avant le rapport de synthèse, sera celui de M. Jacques Loeb, Expert près la Cour d'appel de Lyon, qui va être consacré aux risques de contentieux liés à la vie de l'information financière.



# LES RISQUES DE CONTENTIEUX LIÉS À LA VIE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

par Monsieur Jacques LOEB

*Expert-comptable  
près la Cour d'appel de Lyon*



Pierre LOEPER a fort justement appelé de ses vœux une unification prochaine des règles d'évaluation et de présentation des états financiers. La question qui se pose est bien, en effet, celle de l'accessibilité de l'information financière aux épargnants. Le système actuel, imparfaitement stabilisé, ne peut valablement être exploité par le marché.

Le marché est en effet demandeur d'une information :

- plus synthétique
- plus rapide
- plus prévisionnelle.

D'où l'importance croissante du rôle des analystes financiers, qui ont la compétence nécessaire pour synthétiser et interpréter correctement l'information et disposent des informations utiles, qui concernent la branche d'activité notamment, pour conduire à l'élaboration de prévisions pertinentes sur l'évolution probable du cours du titre et de son rendement futur. Mais également émergence des journalistes spécialisés ainsi que des différents relais d'opinion.

Il est en effet essentiel, dans ce domaine, de prendre en compte le point de vue de l'investisseur, qui attend de l'information pour pouvoir prendre ses décisions.

On comprend ainsi pourquoi l'information financière connaît une véritable vie autonome dès sa naissance. Elle échappe en fait à l'entreprise qui l'a fait naître et bénéficie d'une caisse de résonance plus ou moins importante selon la notoriété de la société émettrice.

Elle va en effet être analysée, comparée, interprétée et diffusée par différents acteurs.

Ces acteurs jouent eux-mêmes des rôles bien particuliers sur le marché des valeurs mobilières ou sur celui du crédit aux entreprises.

En clair, les différents acteurs de l'information financière l'utilisent ou contribuent à l'élaborer et sont susceptibles d'influencer le cours du titre ou la cote de crédit de l'entreprise émettrice.

Sachant que :

- l'information financière est l'élément moteur d'un grand nombre de décisions aux enjeux importants,
- que son contenu est, pour une bonne part, non normé,
- que les auteurs ou les vecteurs d'information ne sont pas tous indépendants ni soumis à un code de déontologie,
- que la notion d'aléa, intrinsèque à toute prévision, n'est pas nécessairement intégrée par le public,

on perçoit clairement :

- les risques de contentieux civils ou d'infractions pénales susceptibles de se développer,
- le nombre des acteurs susceptible d'être incriminés,
- le niveau d'expertise nécessaire pour apprécier les éventuelles altérations ayant conduit à une insincérité, à une imprécision ou à une inexactitude de l'information,
- les difficultés d'établir le lien de causalité entre l'information financière incriminée et le préjudice allégué,
- l'incertitude relative à la collecte des éléments de fait permettant d'établir ou de rejeter l'existence d'un élément intentionnel.

Notre propos s'ordonne donc autour de trois questions :

- quels sont les acteurs qui interviennent tout au long de la vie de l'information financière et quelle est leur responsabilité ?
- quelles sont les informations susceptibles d'être mises en cause ?
- enfin, quelle peut être l'attitude de l'entreprise en face d'une information erronée la concernant mais dont elle n'a pas pris l'initiative de la diffusion ?

#### 41. QUELS SONT LES ACTEURS QUI INTERVIENNENT TOUT AU LONG DE LA VIE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET QUELLES SONT LEURS RESPONSABILITÉS ?

L'énumération de la liste des acteurs concernés montre, à elle seule, l'étendue du problème.

En premier lieu, l'entreprise elle-même est la principale source de l'information. Elle s'exprime par la voie d'un de ses dirigeants ou choisit de le faire au travers d'un informateur financier.

Les déclarations ou informations ainsi diffusées sont recueillies par les analystes financiers, qui vont élaborer des prévisions sur les perspectives d'évolution de la valeur du titre et de son rendement.

Les journalistes spécialisés vont choisir de publier certaines des informations financières qu'ils ont été amenés à se procurer ; ils sont par ailleurs régulièrement sollicités par les émetteurs pour informer le public.

La Commission des Opérations de Bourse (COB) assure un contrôle de légalité portant à la fois sur la qualité de l'information, sur le respect des procédures et sur le comportement des acteurs, ainsi qu'une aide aux intervenants sur le marché (émetteurs, investisseurs, analystes financiers et journalistes spécialisés) dans la diffusion de l'information.

Elle possède un pouvoir disciplinaire et réglementaire sur l'ensemble des acteurs et des opérations concernant les sociétés cotées.

Les commissaires aux comptes certifient, sous leur responsabilité, la régularité et la sincérité des états financiers réglementés.

##### 411. Les informateurs financiers

Les informateurs financiers sont directement dépendants de l'entreprise au nom de laquelle ils s'expriment. Ils en sont généralement salariés. Certaines entreprises commencent toutefois, notamment les plus petites d'entre elles, à "externaliser" la fonction d'informateur financier auprès de professionnels de la communication.

Ils engagent le cas échéant la responsabilité de l'entreprise, à la fois quant au contenu de l'information et au respect des procédures, et notamment, des directives de la COB.

La fonction et le titre d'informateur financier ne sont pas réglementés ; toutefois, la plupart d'entre eux sont adhérents du CLIFF (Cercle de Liaison des Informateurs Financiers), qui s'est récemment doté d'un code de déontologie visant à faire prendre par chacun de ses membres l'engagement de :

- faire preuve de loyauté et d'honnêteté vis à vis de son entreprise, des investisseurs et des relais d'information

- tout mettre en œuvre pour diffuser une information identique auprès de ses différents publics

- ne permettre à quiconque d'obtenir un avantage au détriment d'autres intervenants.

Les trois principes contenus dans le code de déontologie représentent les difficultés majeures auxquelles doivent faire face les informateurs financiers et les principaux risques de mise en cause de leur responsabilité.

- le premier principe :

pose l'ensemble des questions relatives tant aux risques d'altération de l'information financière qu'aux limites de son contenu. Les risques de contentieux entre l'informateur financier et son employeur existent dès lors qu'un informateur aura déformé une information émanant de l'entreprise ou aura divulgué une information à caractère confidentiel ou n'aura pas respecté les règles applicables en matière d'information financière. Par ailleurs, l'informateur qui diffuserait sciemment, à la demande de son employeur, une information inexacte, non sincère ou imprécise engagerait, le cas échéant, sa responsabilité civile voire pénale. L'expert judiciaire pourra ici être amené à reconstituer la traçabilité de l'information incriminée afin de déterminer les responsabilités.

- le second principe :

renvoie à l'article 7 du règlement 98-07 de la COB déjà cité :

"tout émetteur doit assurer en France de manière simultanée une information identique à celle qu'il donne à l'étranger dans le respect des dispositions de l'article 2 (information exacte, sincère et précise)",

ainsi qu'aux conclusions du rapport LEPETIT, (du nom du groupe de travail qui a étudié, d'ordre et pour compte de la COB, les conditions de publication par les sociétés faisant appel public à l'épargne, de communiqués d'alerte aux résultats (profit warnings), qui pose comme principe que :

"les entreprises doivent garantir un accès égalitaire à l'information financière : la segmentation de l'information (organisation de réunions d'information différenciées entre les journalistes et les analystes financiers, accès aux sites Internet selon un profil grand public/professionnel...) ne doit jamais avoir pour conséquence le refus ou l'impossibilité pour un investisseur, qu'il soit professionnel ou individuel, d'accéder à un type d'information au motif que son profil n'est pas adapté ou concerné".

Ainsi, à titre d'exemple, les entreprises devraient diffuser sur Internet les documents présentés en réunion d'analyses.

- le dernier principe :

enfin, du code de déontologie du CLIFF, marque la crainte de ses membres au regard des risques de commission de délits d'initié ou, plus précisément, de délit de



communication illicite d'informations privilégiées. Ce délit consiste, pour l'initié, à permettre sciemment à un tiers de réaliser des opérations illicites sur le marché alors que court encore la période d'abstention, le public boursier n'étant pas encore informé. Ce délit diffère du délit dit de "dîner en ville" de l'initié simplement bavard et qu'a créé la loi du 2 août 1989, en ce que il suppose que l'initié qui devrait observer un strict devoir de réserve sait que les tiers-bénéficiaires peuvent réaliser l'opération sur le marché. Il est à signaler que la COB, s'est toujours trouvée jusqu'ici être à l'origine des affaires correctionnelles d'initiés.

- le cas des "small caps" :

les sociétés de petite taille, représentant donc de petites capitalisations boursières, d'où leur diminutif générique d'origine anglo-saxonne, consacrent généralement de faibles budgets à la diffusion de leur information financière. Il est donc exceptionnel qu'elles emploient les services d'un informateur financier à temps complet. C'est par conséquent, selon les cas, le président de la société lui-même ou un responsable administratif ou financier qui assume cette fonction, sans avoir parfois une pratique suffisante du dialogue avec les analystes et les représentants de la presse spécialisée.

Deux séries de risques se présentent alors :

- que l'inexpérience des contacts avec les analystes financiers et la presse spécialisée entraîne des maladresses de communication qui altèrent les qualités substantielles de l'information financière.
- que la volonté du dirigeant de cacher temporairement une situation dégradée ne le conduise à diffuser une fausse information ou à masquer un événement significatif survenu ou prévisible.

#### 412. Les analystes financiers

Qui sont les analystes financiers ?

Leur rôle consiste à apprécier les performances et les perspectives des sociétés cotées.

Ils sont, pour la plupart d'entre eux, salariés de sociétés de bourse ou représentent les grands investisseurs institutionnels ou non.

La quasi totalité des analystes financiers français sont adhérents à la SFAF (Société Française des Analystes Financiers).

La SFAF s'est dotée en 1987 d'un code de déontologie remanié en 1992.

Les interlocuteurs naturels des analystes financiers sont les informateurs financiers ; c'est pourquoi une recommandation commune SFAF - CLIFF relative aux relations entre le marché et les émetteurs a en outre été publiée en octobre 1993.

Les analystes financiers représentant des organismes chargés d'émettre ou de placer les valeurs mobilières sont appelés "sell -side" (côté vendeur)

Les analystes financiers représentant les grands investisseurs sont appelés "buy- side" (côté acheteur).

Les analystes "buy-side" sont des fundamentalistes, mathématiciens, actuaires ou statisticiens, travaillant à partir de modèles et disposant de moyens importants. Leurs analyses sont fiables. Ils ne font toutefois pas le marché bien que les gestionnaires de fonds commencent à utiliser leurs services.

Les analystes "sell-side" ont des méthodes de travail reposant sur une analyse plus économique et financière. Ils sont plus généralement à la recherche des possibilités de "coups". Leur influence sur le marché et notamment sur le volume des transactions autour des valeurs qu'ils étudient est indiscutable.

Il est assez aisément concevable que leur appréciation de l'évolution future de la valeur d'un titre soit assez différente de celle des analystes "buy-side".

En toute hypothèse, les analyses élaborées par les analystes financiers sont en premier lieu la propriété de leur employeur. C'est lui qui est, en dernier ressort, seul responsable de l'usage qui est fait de l'information qui lui est transmise par ses employés.

Toutefois, les places financières souhaitent, pour leur renom et pour l'animation des marchés, que des analystes réputés puissent s'exprimer et émettre publiquement leurs avis.

Cette pratique, qui devrait tendre à se développer, va faire naître des "gourous" à l'instar de l'évolution constatée outre-Atlantique.

Quelles sont les relations entre les analystes financiers et les sociétés cotées ?

Les sociétés APE prennent l'initiative de rencontrer les analystes financiers.

Ces rencontres sont généralement organisées hors la présence des journalistes spécialisés, lesquels bénéficient d'une conférence de presse préalable.

Les analystes estiment en effet être redevables de leurs analyses, par priorité absolue, à leurs mandants. Ils estiment également que les questions qu'ils sont amenés à poser et les réponses qui leur sont apportées par la société émettrice constituent une part non négligeable de leur propre valeur ajoutée et ne doivent donc pas bénéficier prioritairement à la presse spécialisée.

Enfin, ils semblent craindre une certaine confusion d'image entre journalistes et analystes, dans l'esprit du public, et font en sorte que la frontière entre eux soit aussi étanche que possible.

Le rôle des analystes financiers est :

"d'établir des prévisions chiffrées à partir d'éléments communiqués par les entreprises en matière de stratégie,

plans d'actions, facteurs-clés de leurs activités (structure des coûts et des revenus, variables internes et externes, degré de sensibilité à ces variables )"

Les écarts d'estimation entre analystes se réduisent et il devient théoriquement possible de dégager un "consensus de place", qui tend à être établi et publié par des bureaux spécialisés.

Le consensus se traduit par une prévision de résultat net par action.

Dans la pratique, toutefois, le calcul du consensus de place se heurte aux divergences provenant d'un décalage dans le temps, les analyses prises en compte n'ayant pas été réalisées au cours de la même période.

C'est également pour cette raison que la propre appréciation de l'entreprise peut différer des données publiées par des organismes spécialisés.

On mesure clairement ici les risques de contentieux susceptibles d'opposer les analystes financiers, ou plus précisément les organismes responsables de la publication de leurs prévisions, et :

- les investisseurs,
- les sociétés objet de l'analyse elles-mêmes.

#### *Les contentieux opposant des investisseurs aux analystes financiers*

Ces contentieux ne concernent, par définition, que les analystes "sell-side" ou, éventuellement, des analystes "free-lance".

On imagine mal en effet, hors le cadre prud'homal, un grand investisseur assignant son propre analyste, dont il a seul exploité les calculs et prévisions.

En revanche, la montée en puissance du consumérisme, y compris en matière de placements financiers, je pense notamment aux comités de défense des intérêts des actionnaires minoritaires qui apparaissent ici et là, rend probable l'assignation des analystes ou de leurs employeurs fondé sur le constat d'écarts trop importants entre les prévisions publiées et la réalité de l'évolution des cours ou des rendements.

#### *Les contentieux opposant les sociétés émettrices aux analystes financiers*

La publication d'une analyse peut être préjudiciable à la société émettrice, dans la mesure où elle aura pesé sur les cours d'une manière injustifiée.

Ici encore, les litiges sont peu susceptibles de mettre en cause les analystes "buy-side", dont les conclusions constituent l'un seulement des éléments de décision de leurs mandants.

Ils pourront, en revanche concerner les analystes sell-side ou free-lance, dont les publications contribuent à "faire le marché" auprès des investisseurs individuels.

Les divergences entre les sociétés émettrices et les analystes financiers donnent lieu, le plus souvent, à des communiqués de presse émanant, dans la plupart des cas, des sociétés émettrices.

### **413 . Les journalistes financiers**

Les journalistes économiques et financiers sont regroupés au sein de l'Association des Journalistes Economiques et Financiers : l'AJEF.

L'AJEF compte à ce jour environ trois cents adhérents, représentant tous les supports de presse : écrite, parlée ou audiovisuelle, mais également des représentants de la presse généraliste, de la presse spécialisée ou encore des agences.

Toutefois, l'adhésion est individuelle, toujours volontaire, souvent temporaire, pendant la durée d'affectation du journaliste à une rubrique économique et financière. Enfin, elle ne confère aucune habilitation ni label particulier à ses membres .

Les membres de l'AJEF sont le plus fréquemment des macro-économistes ou des spécialistes d'une branche ou d'un secteur d'activité.

Ils ont des contacts de salle de rédaction avec les spécialistes des rubriques boursières.

Ils considèrent comme nécessaire désormais le passage à une culture déontologique et à une labellisation du titre de journaliste économique et financier.

Ils considèrent toutefois que cette labellisation et le code de déontologie devraient s'appliquer aux journaux eux-mêmes, ou à la rigueur aux rédacteurs en chef.

Il ne font en cela que s'inspirer des règles de fonctionnement de leurs collègues étrangers.

Ainsi, certains journalistes financiers correspondants de titres étrangers, notamment nord-américains, opèrent actuellement en France et sont soumis aux règles déontologiques en vigueur dans leur pays et notamment à l'interdiction de détenir des valeurs mobilières émises dans le pays dans lequel ils exercent.

#### *Les sources d'information des journalistes*

La voie habituelle de communication est constituée par les points de presse organisés à l'initiative de la société émettrice pour la publication de ses résultats périodiques, pour l'annonce d'opérations particulières ou pour toute information à caractère significatif, "profit warning" par exemple, conformément aux directives de la COB.

L'interlocuteur des journalistes est, selon le cas, un dirigeant ou un informateur financier spécialement délégué.

Toutefois, les journalistes disposent fréquemment de sources d'information non officielles. L'exploitation des



informations fournies hors les communiqués des sociétés émettrices font courir deux sortes de risques aux journalistes concernés et à leurs informateurs :

- le risque de commission d'un délit d'initié
- le risque de diffusion d'informations mensongères

Des articles de presse contenant des informations inédites, des "scoops", sur la vie des entreprises et leur situation financière ou les opérations en projet, sont fréquemment publiés.

Compte-tenu de l'importance des enjeux, la crainte que le journaliste ait pu être complice ou victime d'une opération de manipulation n'est pas illégitime.

A cet égard, la COB dispose, au travers de l'ordonnance du 28 septembre 1967, qui lui a donné son statut légal, de pouvoirs d'investigation étendus et, notamment, celui de "se faire communiquer tous documents" et "d'accéder aux locaux à usage professionnel" (art 5 B) sans se voir opposer "le secret professionnel (...)" sauf par les auxiliaires de justice" (art 5).

L'application de ce pouvoir d'enquête se heurte toutefois à l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme sur la liberté d'expression, qui pose le principe que "la nécessité d'une quelconque restriction à l'exercice de la liberté d'expression doit être établie de manière convaincante", en chargeant les autorités d'évaluer s'il existe "un besoin social impérieux" pour justifier des restrictions.

C'est au nom de ce principe que les journalistes revendiquent de manière absolue le droit de protéger leurs sources d'information.

La récente prise de conscience de l'influence croissante de la presse dans le domaine financier a conduit à organiser un débat entre les journalistes financiers, la Chancellerie et la COB, concernant l'adoption de règles déontologiques par les journalistes spécialisés.

Ces règles viseraient :

- la compétence des professionnels
- le comportement vis à vis des émetteurs, des analystes, du public
- la traçabilité de l'information
- la protection des sources

A propos de ce dernier point, un consensus de principe existe bien.

En revanche, un débat s'est instauré, à l'initiative de la COB, sur la nécessité d'opérer une distinction entre la source elle-même et le matériel de l'information.

Dans ce débat, la COB soutient que seule la source devrait être protégée mais que le matériel devrait être communiqué au nom de la nécessaire traçabilité de l'information.

Les journalistes prétendent, quant à eux, que les sources étant généralement orales, fournir le matériel revient à dévoiler la source.

Le débat reste ouvert mais il convient tout de même de noter que les journalistes américains de la presse économique et financière ont l'obligation de citer leurs sources, afin d'éviter de prendre le risque de colporter des rumeurs.

Afin d'illustrer notre propos, nous rappellerons deux récentes affaires, mettant en cause des journalistes spécialisés :

- La première concerne la publication le 20 septembre 1999, soit deux jours avant leur annonce officielle, des résultats semestriels du groupe Aérospatiale Matra dans L'Agefi. L'annonce prématurée de ces mauvais résultats avait entraîné une baisse de 15 % du cours de l'action en deux jours. Le journaliste a donc été mis en examen pour avoir divulgué "des informations financières confidentielles" ayant eu une incidence sur les cours de bourse, à la suite d'une plainte déposée par Aérospatiale Matra.

- La seconde concerne l'annonce, le 28 août 1999 par un journaliste au Figaro Economie, de l'imminence du rapprochement entre Carrefour et Promodès. Cette annonce prématurée avait déclenché une enquête de la COB, qui s'est heurtée à la résistance de la journaliste et à celle du responsable du titre, au nom de la protection des sources journalistiques. Il était rappelé que ce principe fondamental de la liberté de la presse découle de l'arrêt Goodwin de mars 1996, dans lequel le Royaume-Uni a été déjugé par la Cour européenne des droits de l'homme, alors que William Goodwin, journaliste de "The Engineer" avait été condamné à une amende pour avoir refusé de communiquer à la justice le nom d'un informateur.

#### *Les domaines d'intervention de l'expert judiciaire*

Les opportunités de recours aux compétences des experts judiciaires sont ici nombreuses.

A titre d'exemple, il peut s'agir d'établir l'existence de mouvements financiers dont auraient pu bénéficier des informateurs supposés.

Il peut être également utile d'identifier des opérations dont auraient pu bénéficier le journaliste ou son journal de la part de tiers qui avaient un intérêt à voir publier l'information incriminée : des concurrents de l'entreprise victime, par exemple.

Dans tous les cas, la complexité technique de la mission sera aggravée par la question des limites des possibilités d'investigation, au nom de la protection des sources d'information.

En outre, il semble que certains conflits apparaissent entre journalistes et analystes financiers, concernant la propriété intellectuelle des analyses publiées.

L'expert judiciaire pourra être amené à reconstituer la traçabilité de l'information afin d'identifier l'auteur initial et recueillir les éléments permettant d'établir la réalité du pillage intellectuel.

A ce propos, une règle prudentielle, non écrite parmi les journalistes, veut qu'un "papier" classique cite trois analystes financiers différents.

#### **414. La Commission des Opérations de Bourse (COB)**

Sa propre responsabilité est susceptible d'être mise en cause par des investisseurs ou par des émetteurs.

A cet égard, il conviendrait probablement de mieux préciser la portée réelle du visa délivré par la COB au regard de la qualité substantielle de l'information contenue dans le document visé.

Enfin, il importe de savoir que le législateur de 1989, en donnant à la COB un pouvoir de sanction propre, n'a pas touché au pouvoir répressif judiciaire. Dès lors, un même acte infractionnel du droit boursier peut être doublement qualifié de manquement d'initié au règlement COB n° 98-07 et de délit d'initié selon l'article 10-1, al. 1 et 2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

#### **415. Les Commissaires aux Comptes**

La présence, au sein d'une même communication, d'états certifiés et d'états non certifiés est susceptible de contribuer à accréditer l'idée d'une certification de l'ensemble du document ou de la communication financière par le commissaire aux comptes.

Une tendance se développe actuellement de contractualiser la certification par les commissaires aux comptes du plus grand nombre possible d'informations publiées.

Cette pratique, si elle est très largement souhaitable, ne trouvera son efficacité que dans la mesure où les publications seront systématiquement accompagnées de précisions concernant le type de validation délivrée et le caractère raisonnable de l'assurance qui en découle.

Des précisions devront également être fournies sur les informations validées et celles qui ne le sont pas.

Enfin, les réflexions actuelles menées conjointement par la COB et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes établiraient une sorte de "partage de responsabilités" entre les analystes, garants de la qualité des prévisions, et les commissaires aux comptes, garants de la qualité des états financiers.

#### **42. QUELLES SONT LES INFORMATIONS SUSCEPTIBLES D'ÊTRE MISES EN CAUSE ?**

Des contentieux ayant pour origine l'information financière sont susceptibles d'exister, à raison :

- de la qualité substantielle de l'information,
- des écarts entre prévisions et réalisations,
- des conditions d'égalité dans l'accès à l'information.

#### **421. La qualité substantielle de l'information**

Rappelons que cette qualité se définit par rapport à un référentiel qui n'est pas unique à l'échelon international, ainsi qu'il a été vu, mais également à l'intérieur du territoire français.

Ainsi, la loi du 24 juillet 1966 exige une information régulière et sincère.

La réglementation de la COB exige, quant à elle, une information exacte, précise et sincère (règlement n° 98-07), sans référence apparente au critère de régularité.

Cette absence n'est ni anodine ni fortuite.

Il n'existe en effet pas de règles régissant l'ensemble de l'information financière et a fortiori de l'ensemble de la communication financière.

C'est pourquoi le critère de régularité ne peut être retenu que pour la seule information dont le contenu ou les règles d'élaboration auront été établis par le législateur ou une autorité administrative compétente.

On est donc ici dans le cadre de l'information réglementée, celle pour laquelle le commissaire aux comptes est tenu pour garant, au travers de la certification.

Si le litige tient à la mise en cause de l'information normée à caractère obligatoire, je serai tenté de dire que nous nous trouvons devant les cas classiques tels que les a évoqués Pierre LOEPER il y a un instant.

#### **422. Les écarts entre prévisions et réalisations**

Au-delà de l'information réglementée, s'ouvre le champ considérable de l'information prévisionnelle. C'est en effet, notamment au travers des perspectives futures d'évolution, que l'investisseur prend ses décisions.

D'où la généralisation de la publication d'éléments prévisionnels, qui prennent la forme selon les cas :

- de perspectives d'avenir résultant des choix stratégiques qui déterminent des objectifs à plus ou moins long terme. Ces objectifs constituent donc des buts que les responsables de l'entreprise se sont fixés.
- d'objectifs chiffrés ou objectifs opérationnels à échéance rapprochée, nécessaires pour mettre en œuvre la stratégie.
- de prévisions de résultats, voire de cours futurs de l'action,

sans que la distinction entre les différents niveaux soit toujours clairement présentée.

On trouve ici la source de contentieux tenant au constat de l'existence d'écarts significatifs entre prévisions et réali-



sations. L'existence de ces écarts pourrait accréditer l'idée selon laquelle l'élaboration des prévisions a fait preuve d'optimisme coupable.

Mais elle pourrait également indiquer que l'entreprise n'a pas respecté le règlement 98-07 de la COB, qui met à la charge de l'émetteur l'obligation de porter à la connaissance du public tout fait nouveau susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence sur le cours du titre concerné.

Le rapport LEPETIT énonce en outre un certain nombre de recommandations au rang desquelles :

- la différenciation claire, parmi les données prospectives publiées, entre ce qui ressort des objectifs chiffrés de l'entreprise et des prévisions publiées par elle-même ou par les analystes financiers est un facteur essentiel de sécurisation de la communication financière ;

- la responsabilité de définir une stratégie et de fixer des objectifs chiffrés, puis de les communiquer au marché, appartient sans équivoque aux dirigeants de l'entreprise ;

- la publication de prévisions de résultats sera généralement de la responsabilité des analystes financiers, car il s'agit d'un travail comportant par nature un fort degré d'aléa, les réalisations différant parfois de manière significative des prévisions initialement présentées.

Compte tenu de la différenciation entre objectifs et prévisions, les obligations des entreprises en matière de mise à jour de l'information prospective communiquée antérieurement sont :

- l'annonce claire de toute modification de la stratégie et des objectifs précédemment affichés ;

- la confirmation ou l'infirmité périodique des tendances, ainsi que l'avancement de l'entreprise par rapport à son plan de marche, lorsqu'elle a communiqué des objectifs chiffrés ;

- la mise à jour régulière des données prévisionnelles, lorsqu'elle a communiqué des prévisions détaillées.

L'ensemble de ces mesures de communication de la mise à jour de l'information financière est appelé : "alertes aux résultats" ou encore "profit warning". Les recommandations du rapport LEPETIT, si elles sont adoptées par la COB, constitueront à n'en pas douter un corps de règles utilisables pour régler les contentieux relatifs aux écarts entre prévisions et réalisations.

#### **423. Les conditions d'égalité dans l'accès à l'information :**

Le rapport LEPETIT pose comme principe que :

"les entreprises doivent garantir un accès égalitaire à l'information financière : la segmentation de l'information (organisation de réunions d'information différenciées entre les journalistes et les analystes financiers, accès aux sites Internet selon un profil grand public / profession-

nel...) ne doit jamais avoir pour conséquence le refus ou l'impossibilité pour un investisseur, qu'il soit professionnel ou individuel, d'accéder à un type d'information au motif que son profil n'est pas adapté ou concerné".

Par exemple, les entreprises devraient diffuser sur Internet les documents présentés en réunion d'analystes.

En outre, il convient de prendre en compte tout à la fois l'allongement des horaires de cotation et le fait que certaines entreprises recourent à plusieurs places de cotation situées dans des zones de fuseau horaire différentes, ce qui rend très difficile pour une entreprise de veiller à ce que l'ensemble du marché dispose de l'information dans les mêmes conditions.

Il est clair que, malgré les précautions de tous ordres, la garantie de l'égalité d'accès à l'information financière est désormais considérée comme utopique.

L'internationalisation des marchés et des opérateurs, ainsi que la multi-cotation de certaines sociétés rendent pratiquement impossible la diffusion simultanée d'une information en dehors des heures de marché à l'ensemble des opérateurs de la planète.

De plus, la coexistence de grands investisseurs et d'un actionariat populaire ne donne que peu de chance à ce dernier de bénéficier d'une information identique.

En accord avec la COB, les journalistes spécialisés sont réunis avant les analystes financiers qui souhaitent réserver l'information recueillie à leur mandant.

Par voie de conséquence, la presse spécialisée diffuse une information différente à ses lecteurs de celle obtenue par les grands investisseurs au travers de leurs analystes.

De plus, les analystes représentant les grands investisseurs étrangers sont susceptibles d'être reçus seuls à l'occasion de rencontres réservées, notamment lors de leur venue en France dans le but précisément de rencontrer les entreprises dans lesquelles ils détiennent ou envisagent d'acquérir des participations.

Les principaux acteurs semblent s'orienter vers un ensemble de mesures visant à :

- établir des procédures précises pour toute communication financière, quelle qu'en soit la nature et les circonstances,

- confier le contrôle du respect de ces procédures à la COB,

- assurer dans tous les cas la traçabilité de l'information,

- utiliser la référence du consensus de place tout en sachant qu'il est de qualité très inégale car susceptible d'être influencé par la société elle-même notamment dans le cas des grandes valeurs,

- mettre en place une contractualisation du niveau de certification demandé aux commissaires aux comptes sur l'ensemble du plan de communication de la société.

#### 43. QUELLE PEUT ETRE L'ATTITUDE DE L'ENTREPRISE EN FACE DE LA PUBLICATION D'UNE INFORMATION ERRONÉE LA CONCERNANT ?

La question appelle des réponses différentes selon que l'entreprise fait ou non appel public à l'épargne

##### 431. Entreprises APE

##### 4311. La position de la COB

Traditionnellement, la COB considère que l'entreprise est responsable de l'information la concernant et doit, à ce titre, faire procéder aux rectifications qu'elle estime nécessaires.

Plus précisément, les obligations des émetteurs, c'est à dire de toute personne morale ayant le statut d'émetteur faisant appel public à l'épargne ou dont les instruments financiers sont supports d'un contrat à terme ou d'un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé, sont contenus dans le règlement N° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public.

Ce règlement abroge, en son article 10, le règlement N° 90-02 consacré à la même matière.

Il stipule en son article 4 que :

Tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative :

- sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier ;
- ou sur le cours du contrat à terme ou de l'instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé mentionné à l'article 1er.

L'article 8 du même règlement, précise :

"toute information visée aux articles 4 à 7 doit être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué dont l'auteur s'assure de la diffusion effective et intégrale et que la Commission des opérations de bourse doit recevoir au plus tard au moment de sa publication".

Se fondant sur la double obligation mise à la charge des émetteurs par le règlement en question, la COB a publié une série de commentaires issus de sa propre jurisprudence et contenus notamment dans son rapport de 1989, selon lesquels l'expression "fait nouveau", devenue "fait important" en 1998, doit être entendue au sens large... ; il en est ainsi des mises au point à la suite de rumeurs circulant sur le marché et reprises dans la presse.

On mesure ainsi l'étendue de la responsabilité des émetteurs en matière d'information financière et la difficulté pratique de l'exercice d'une fonction de vigilance qui s'applique à la totalité de l'information, y compris les rumeurs dès lors qu'elles sont reprises dans la presse, qui concerne à la fois la société, les opérations qu'elle réalise et les titres qu'elle émet.

En outre, le développement des opérations boursières sur Internet, avec l'apparition des "brokers on line", s'est accompagné d'un développement de la communication financière, dont les revues de presse les plus performantes n'ont pas toujours la possibilité de rendre compte de manière exhaustive.

Il devient donc, dans la pratique, de plus en plus malaisé pour l'émetteur d'être systématiquement informé de l'ensemble de l'information financière le concernant, qui circule à un instant donné.

##### 4312. La position de la Cour d'appel de Paris

La récente décision de la Cour d'Appel de Paris, le 11 janvier 2000, prend une importance toute particulière.

Dans cette affaire, la Société Fermière du Casino Municipal de Cannes (SFCMC) a été sanctionnée par la COB.

Au cours de son assemblée générale de 1997, après que le Groupe Partouche ait acquis 30 % de son capital au prix de 10 000 francs par action, le futur président a annoncé une augmentation de capital et indiqué "qu'elle devrait être faite en principe au prix payé par Partouche".

En novembre, l'augmentation de capital est réalisée sur un prix défini par expert de 5 000 francs par action.

Des minoritaires ont alors déposé une plainte auprès de la COB au motif que le prix de réalisation de l'augmentation de capital ne correspondait pas aux déclarations du président.

Se fondant sur les obligations découlant du règlement précité, la COB a prononcé une sanction pécuniaire le 18 juin 1999, reprochant à la SFCMC que l'information sur l'augmentation de capital était "objective" et "n'a été démentie par aucun article de presse".

La Cour d'appel de Paris a conclu d'une part : "qu'il ne pèse sur les émetteurs aucune obligation de contrôle des informations que la presse choisit de publier, en dehors de tout communiqué de l'émetteur"

et d'autre part qu'il...

"ne peut être reproché à la société de n'avoir pas rectifié les informations [...] publiées dans les articles de presse incriminés".

Cet arrêt revêt une importance particulière dans la mesure où il permet de distinguer la responsabilité de l'émetteur de celle de la presse.

##### 4313. Attitude de l'entreprise

On peut imaginer que l'entreprise est susceptible d'adopter une attitude très différente, selon qu'elle estime que l'information erronée qui est publiée est de nature à favoriser ou au contraire à porte atteinte à ses intérêts.

Elle prend, ce faisant, le risque de voir son crédit affecté par le caractère sélectif des communiqués rectificatifs qu'elle va faire publier.



Il pourrait donc se révéler plus opérant, pour la défense des intérêts de l'émetteur, de ne pas réagir en face de la publication d'informations erronées, hormis les cas de dénigrement ou de diffamation, quitte à procéder aux rectifications lors de son prochain point de presse.

Elle court alors le risque de se voir reprocher son silence, qui aura pu contribuer à léser les intérêts d'une partie du marché.

Examinons maintenant le cas particulier des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne (sociétés dites : non-APE).

#### **432. Entreprises non-APE**

Il est en effet de plus en plus fréquent que les informations financières des sociétés non APE fassent l'objet d'analyses, de commentaires, voire de retraitements puis de publications, effectuées parfois même à l'insu de la société et de ses dirigeants.

Une pratique s'est en effet largement développée au cours des dernières années :

- la diffusion d'informations financières, concernant les sociétés non APE, par certains organismes financiers :

- soit pour leur propre usage : c'est le cas, à titre d'exemple de la centrale des risques de la Banque de France, exclusivement destinée aux banques,

- soit à l'usage de leurs clients : c'est le cas notamment des sociétés d'assurance crédit ou d'affacturage.

Ces organismes jouent, dès lors, un rôle comparable à celui des agences de notation pour ce qui concerne les sociétés émettrices dans le public de titres de créances (agences de "rating").

#### ***Les contentieux liés à la diffusion de l'information financière des sociétés non APE***

Nous n'évoquons ici naturellement, que les seuls contentieux liés à la diffusion d'informations dont la société concernée n'a pas pris l'initiative.

Deux séries de cas peuvent se présenter selon que le demandeur est un tiers ou qu'il est l'entreprise elle-même.

#### **4321. Le demandeur est un tiers à la société :**

Le contentieux trouve généralement sa source dans le dommage subi par le demandeur et présumé causé par la diffusion d'une information non sincère ou irrégulière.

Les circonstances peuvent être notamment :

- le rachat des parts de la société,
- l'octroi ou le maintien d'un crédit par un fournisseur ou un dispensateur de crédit.

#### **4322. Le demandeur est la société elle-même :**

L'origine du contentieux sera généralement la perte d'un marché ou l'atteinte au crédit de la société en raison d'une information trompeuse diffusée à son insu.

#### **433. Attitude du commissaire aux comptes**

La question qui se pose ici est de savoir quelle doit être l'attitude du commissaire aux comptes qui prend connaissance de la publication par la presse d'une information qu'il sait être erronée

Doit-il en aviser la société ?

Si oui, sous quelle forme ?

Doit-il accomplir un certain nombre de diligences pour s'assurer que l'information d'origine était " exacte, précise et sincère " et que c'est bien seulement l'analyse ou le commentaire qui en a été fait dans la presse qui a conduit à la publication d'une information erronée ?

La doctrine en la matière n'est pas suffisamment élaborée à ce jour pour apporter une réponse claire à ces différentes questions.

#### **44. Difficultés de l'expertise judiciaire**

L'expert judiciaire est susceptible d'intervenir à la demande :

- d'une juridiction civile
- d'une juridiction pénale
- mais également de la COB, comme le prévoit expressément l'article 5A de la loi 89-53 du 2 août 1989.

#### **441. En matière civile :**

La mission de l'expert consiste généralement :

- à apprécier si l'information contestée a des raisons de l'être,
- à déterminer le quantum exact du préjudice,
- à rechercher les éléments de fait permettant d'établir le lien de causalité entre le dommage allégué et l'information financière incriminée,
- à déterminer les éventuelles conditions de partage des responsabilités.

L'expert devra faire face à des difficultés particulières liées :

#### **- à la nature des informations contestées :**

- sont elles normées ou non ? Dans l'affirmative, quelle est la norme applicable ?
- dans tous les cas, sont elles régulières et sincères ou exactes, précises et sincères ?
- sont-elles prévisionnelles ou historiques ?

S'il s'agit d'informations prévisionnelles :

la principale difficulté à laquelle l'expert devra faire face est de se replacer à l'époque des faits pour savoir si, compte tenu des éléments d'appréciation disponibles à cette époque, la prévision avait un caractère raisonnable.

Si le litige repose sur un écart non annoncé entre prévisions et réalisation :

L'expert devra appréhender le moment où il est apparu qu'un écart entre les prévisions et les réalisations devenait évident et les raisons pour lesquelles l'apparition de cet écart n'a pas fait l'objet d'un "profit warning".

L'information incriminée émane-t-elle de l'entreprise ou est-elle le résultat d'altérations successives et qui en sont les auteurs ?

**- à la quantification du dommage :**

Lorsqu'un émetteur est demandeur :

comment apprécier par exemple les conséquences dommageables de l'échec d'une opération d'introduction en bourse ?

Lorsqu'un investisseur est demandeur :

comment apprécier l'importance du dommage, sachant que toute opération boursière comporte pour l'investisseur une part d'aléa inhérente à la notion d'espérance de gain et que le risque de perte peut avoir une probabilité équivalente ?

Mais également, à titre d'exemple : si à la suite de la défaillance de son débiteur, le créancier est lui-même devenu défaillant, quelle part de responsabilité attribuer à la défaillance du débiteur ?

**- à la recherche d'éléments de fait permettant d'établir un lien de causalité :**

Cette recherche constitue une source importante de difficulté en ce que il est nécessaire de se replacer à l'époque des faits pour apprécier si, en l'absence de l'information incriminée ou en possession d'une information plus pertinente, le demandeur aurait pris ou non une décision identique. Au delà, quelle a été l'influence exacte de l'information incriminée sur la prise de décision du demandeur ? Il est constant, en effet, que c'est bien l'insolvabilité du débiteur qui est cause du dommage subi par son créancier et non pas la présentation de ses états financiers.

Toutefois, l'existence d'une information erronée a pu faire penser que la santé financière du débiteur était florissante et contribuer à faire prendre la décision d'accorder, de maintenir ou d'accroître un crédit. Dans ce cas, la question de l'identification de l'auteur et du propagateur de l'information erronée est posée.

Par ailleurs l'établissement du lien de causalité sera d'autant plus délicat qu'il va se heurter fréquemment au caractère confidentiel des procédures de prise de décision en matière d'octroi de crédit ou de marché, ou d'octroi ou de suppression de garanties. Il est donc en pratique difficile, dans de nombreux cas, d'établir le lien entre l'information incriminée et la décision d'un tiers ayant entraîné un préjudice pour la société.

Lorsque un émetteur est demandeur :

établir la preuve que l'analyse contestée a eu une influence telle sur les cours qu'elle a empêché la réalisation d'une introduction ou d'une émission de titres, ou qu'elle a pesé sur une parité d'échange de titres lors d'une opération de rapprochement d'entreprises.

Lorsqu'un investisseur est demandeur :

établir la preuve que l'opération préjudiciable n'aurait pas été réalisée en l'absence de production de l'analyse incriminée.

Cette analyse était elle proche du "consensus de place" s'il existait ou s'en éloignait-elle de manière significative ?

Le demandeur est il novice ou initié ? La gestion de son portefeuille de titres traduit-elle un tempérament prudent et avisé ou joueur et risqué ?

Le demandeur constitue-t-il un cas isolé ?

**- à l'identification des responsabilités :**

Cette question renvoie au problème du suivi de l'information financière et de ses avatars successifs : qui a diffusé quelle information ? quelle part a-t-il prise dans son traitement ? à quel moment le traitement est-il devenu altération ? à quel moment l'information sincère et régulière a-t-elle perdu l'une ou l'autre ou ces deux qualités ? La réponse à chacune de ces questions va constituer une des difficultés majeures de l'expertise, compte tenu du fait que certains protagonistes ont pu disparaître ainsi que leurs archives. En l'état actuel de la réglementation, il ne pèse en effet aucune obligation d'assurer la traçabilité du cheminement de l'information financière qui s'impose à l'ensemble des acteurs.

En matière d'information prévisionnelle : qui de l'émetteur ou de l'analyste a pris l'initiative de publier les prévisions contestées ? Les prévisions sont elles correctement établies compte-tenu des objectifs affichés, des résultats passés et de la connaissance du secteur au moment de la publication ?

**442. En matière pénale :**

Les difficultés évoquées précédemment subsistent pour l'essentiel. La question principale sera liée à l'identification d'éléments de fait permettant d'établir le caractère intentionnel des manœuvres incriminées.



Cette question rappelle la nécessité que soit assurée dans l'avenir la traçabilité des stades successifs de l'information. L'absence d'obligation en la matière rend délicate la recherche des éléments de preuve. En outre, en supposant établie la traçabilité de l'information, la difficulté de l'expertise sera d'identifier le moment où le changement de forme conduit à une atteinte aux qualités substantielles de l'information. Il convient notamment d'examiner le contenu précis de l'information objective délivrée par l'émetteur, en se reportant aux moyens de preuve disponibles en la matière, tels que les compte-rendus de points presse ou les enregistrements qui auront pu en être faits.

C'est pourquoi, la technique comptable prend une importance toute particulière en tant qu'instrument de traçabilité de la partie objective de l'information.

A cet égard, le fait que l'auteur présumé ait retiré un avantage matériel de la diffusion d'une fausse information ou de l'utilisation d'une information privilégiée, voire même de son silence est probablement la piste de recherche à privilégier.

La démarche se heurte toutefois à la difficulté de conduire certaines investigations, aggravée par deux phénomènes récents que sont la mondialisation des transactions financières et l'usage de moyens informatiques de plus en plus sophistiqués pour les régler.

#### 443. En collaboration avec la COB :

Cette collaboration, si elle est prévue par les textes est, en réalité, rarement mise en œuvre. Nous ne disposons donc pas, dans l'instant, de témoignage d'expérience susceptible de nous éclairer sur les modalités concrètes d'investigations conjointes.

#### 44. CONCLUSION

Enfin, et ce sera là ma conclusion, des litiges se font jour désormais relativement à la propriété intellectuelle des analyses et prévisions financières, notamment lors de la publication par certains brokers on line (intermédiaires financiers en ligne) sur Internet, d'analyses dont ils ne sont pas les auteurs.

Preuve est ainsi faite que l'information financière peut désormais être considérée comme l'objet d'un marché.

Mais ce marché s'organise moins rapidement que l'évolution technologique qui le supporte.

C'est pourquoi, le principal repère auquel nous devons nous attacher est celui de la traçabilité de l'information financière, dont l'instrument le plus évident est bien la comptabilité.

*(Applaudissements).*

## GLOSSAIRE DES NOMS D'ORGANISMES AU « LEXIQUE » DES TERMES UTILISÉS

### **Société APE**

Société faisant Appel Public à l'Épargne.

### **CLIFF**

Cercle de Liaison des Informateurs Financiers. Cette association sans statut légal particulier regroupe la grande majorité des professionnels de l'information financière salariés des sociétés faisant appel public à l'épargne.

### **Profit warning**

Généralement traduit en français par "alerte aux résultats", il s'agit de la communication organisée par une société faisant appel public à l'épargne dès lors qu'elle estime que ses résultats seront inférieurs aux prévisions.

### **Small caps**

Diminutif de "small capitalisation", ce terme désigne les PME cotées en bourse.

### **SFAFF**

Société Française des Analystes Financiers : cette société savante regroupe une grande partie des analystes financiers français.

### **Analyste "buy-side"**

Analyste "côté acheteur" : se dit d'un analyste employé par un grand investisseur, un acheteur de valeurs mobilières.

### **Analyste "sell-side"**

Analyste "côté vendeur" : se dit d'un analyste employé par un organisme chargé du placement des titres dans le public.

### **AJEF**

Association des Journalistes Économiques et Financiers : cette association regroupe un grand nombre de journalistes spécialisés, durant la période où ils exercent cette spécialité journalistique.





**M. le Président Dumas.** – M. Jacques Loeb vient de traiter avec brio de la responsabilité des acteurs qui interviennent tout au long de la vie de l'information financière. Il a parlé des informateurs financiers, des analystes financiers, des journalistes financiers, de la COB, des commissaires aux comptes. Il nous a rappelé un intéressant arrêt de la Cour d'appel de Paris, qui distingue parfaitement la responsabilité de l'émetteur de celle de la presse. Nous retiendrons enfin son intéressante conclusion, selon laquelle l'information financière devient elle-même un objet de marché.

Avant de passer la parole à la salle, je voudrais revenir sur un de vos propos au sujet des informateurs financiers non externalisés, c'est à dire ceux qui sont restés salariés de la société émettrice. Vous avez indiqué que ceux qui diffuseraient sciemment, à la demande de leur employeur, une information inexacte, engageraient, le cas échéant, leur responsabilité civile, voire pénale. Je me demande s'il n'y aurait pas lieu de réviser cette analyse à la suite d'un arrêt qui a été rendu au printemps dernier par l'assemblée plénière de la Cour de cassation sur le fondement de l'article 1384 du Code civil et qui a décidé qu'il n'était plus possible d'engager la responsabilité civile d'un préposé ayant agi dans l'exercice de ses fonctions. Vous avez indiqué que, certes, le salarié auquel vous songiez avait sciemment donné des informations inexactes mais que c'était à la demande de son employeur, donc dans l'exercice de ses fonctions. La portée de l'arrêt de l'assemblée plénière de la Cour de cassation est générale. Il s'applique à tous les préposés, y compris, à mon avis, aux informateurs financiers non externalisés, préposés de la société. Je livre cela à votre réflexion pour d'éventuels procès à venir.

Je donne la parole à la salle.

**M. Caillaud.** – Pendant 81 ans j'ai vécu heureux sur la richesse et l'utilité de la langue française. C'est fini. Aujourd'hui on a parlé de déformation de l'information financière. Je parlerais de déformation de la langue française. Tous les orateurs, sans exception, ont utilisé des termes comme comparabilité. Quel est l'intérêt d'utiliser le terme comparabilité au lieu du terme comparé ? Je cite ce seul exemple. J'ai terminé, merci.

*(Applaudissements)*

**M. Charron.** – Merci de me donner la parole. Je me dois, quelques instants, de changer de casquette et d'intervenir non plus en tant qu'expert judiciaire, que je suis, mais en ma qualité de Président du Comité des normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Je me dois, en effet, d'apporter quelques précisions sur certains des propos que j'ai entendus tout à l'heure, en ce qui concerne, notamment, les obligations du commissaire aux comptes au regard de l'information financière.

Tout d'abord je voudrais préciser que ces obligations relèvent de deux sources différentes. La première, bien entendu, c'est la loi du 24 juillet 1966 et j'y reviens dans un instant. La seconde, ce sont les règlements COB et plus particulièrement celui concernant l'information donnée dans les prospectus et la vérification de cette information par le commissaire aux comptes.

En ce qui concerne la loi de 1966, et uniquement pour ne parler que de l'information financière, il y a effectivement, je dirai, trois obligations principales.

La première, qui est celle de certifier ; mais cette obligation porte sur les comptes annuels et les comptes consolidés, une information dite historique, celle de vérifier l'information. La seconde est celle de vérifier certaines informations.

Ceci relève de l'article 228 de la loi.

Mais quand on relit attentivement l'article 228, on constate qu'il est quand même quelque peu restrictif puisqu'il nous demande de vérifier la sincérité et la concordance avec les comptes annuels de l'information donnée dans le rapport de gestion, d'une part, et dans les documents adressés aux actionnaires, d'autre part. On voit que cette vérification ne porte que sur un certain nombre d'informations, celles qui relèvent directement des comptes annuels puisqu'il y a un constat de concordance.

Puis il y a aussi un troisième volet aux termes de la loi de 1966, – et ceci répond à une remarque que vous faisiez tout à l'heure – qui est l'obligation de signaler à la plus prochaine assemblée les irrégularités ou inexactitudes relevées.

Bien évidemment, si le commissaire aux comptes est conduit en cours d'année, après qu'il ait déposé son rap-

port à l'assemblée, après même que l'assemblée ait approuvé les comptes, à déceler par une démarche, non pas active mais en ayant connaissance, une information grossièrement erronée, il a l'obligation de le signaler à l'assemblée. Dans sa démarche il informera d'abord les dirigeants et il aura éventuellement à intervenir auprès de la COB si les dirigeants n'agissent pas.

Je voulais apporter cette précision parce que j'ai entendu tout à l'heure quelque chose qui m'a fait sursauter lorsque vous parliez de la certification de l'information financière. Je souhaiterais en effet, sur ce plan, insister sur le fait qu'il y a différents degrés dans la nature de l'intervention et dans la finalité de cette intervention du commissaire aux comptes.

Maintenant venons en au processus parce qu'effectivement, aux termes du règlement COB sur les prospectus, le commissaire aux comptes a l'obligation de « vérifier » l'information. Je mets ce terme entre guillemets car il est difficile de donner une définition au terme vérifier au sens où on peut le lire aussi bien dans la loi de 1966 que dans le règlement COB.

La Compagnie des Commissaires aux comptes, en collaboration avec la COB, a élaboré une norme sur la vérification des prospectus. La difficulté, c'est qu'à l'intérieur des prospectus on trouve plusieurs types d'informations sur lesquelles le commissaire aux comptes doit intervenir dans le cadre de ses vérifications, qui sont donc de nature différente.

La première, c'est la transcription dans les prospectus des comptes annuels ou consolidés. Là, dès lors qu'il a été amené à certifier les comptes consolidés et les comptes annuels, sa vérification portera sur un constat de concordance. S'il avait été conduit à faire des réserves ou à avoir un paragraphe d'observations dans son rapport, il devra le mentionner.

Deuxième nature d'information, que l'on trouve pratiquement dans tous les prospectus, c'est l'information prévisionnelle. Là, la vérification de cette information prévisionnelle va un peu plus loin que le simple constat de concordance avec les comptes et la Compagnie des Commissaires aux Comptes a également élaboré une norme sur l'examen des comptes prévisionnels. Le commissaire aux comptes s'intéressera bien évidemment à la vraisemblance – le terme a été utilisé ce matin – et au caractère raisonnable des hypothèses qui sont retenues pour préparer ces comptes prévisionnels, première partie de sa conclusion et, deuxième partie, à la transcription chiffrée de ces hypothèses.

On voit, et j'ai quelque peine à utiliser ce terme, que le degré d'assurance qu'il va obtenir sur la pertinence ou la vraisemblance des hypothèses n'est pas exactement le même que celui qu'il obtiendra lorsqu'il s'assurera de la transcription chiffrée de ces hypothèses.

Et puis, il y a dans les prospectus toute une « masse » d'informations qui relèvent plus du qualitatif dont on a parlé ce matin que du quantitatif. Ce sont les projections sur le futur ; ce sont des éléments de jugement sur la stratégie de l'entreprise, qui appartiennent véritablement à la Direction générale ou à la personne qui a signé le prospectus, pour ne citer que celles-là.

L'assurance qu'obtient le commissaire aux comptes sur ce type d'informations est à un niveau très inférieur aux

deux premières et la norme de la Compagnie, en la matière, reste d'ailleurs très prudente puisque, effectivement, le commissaire aux comptes ne peut se prononcer véritablement sur le caractère, même vraisemblable, de certaines projections ou accrédié, d'une façon ou d'une autre, un jugement qui reste celui, tout à fait personnel, de la Direction.

On peut parler des normes de la Compagnie dans ce domaine pendant le reste de l'après-midi. Tel n'est pas mon propos et je m'arrêterai là. Je veux quand même rappeler qu'il existe des normes de la Compagnie tout à fait précises. On peut toujours aller plus loin, bien entendu, dans l'appréciation mais en ce qui concerne la nature de l'intervention du commissaire aux comptes, celle-ci se limite à l'information financière et comptable.

**M. Loeper.** – Je voudrais répondre à M. Charron brièvement, sans du tout contester ce qu'il a dit. Nous n'avons peut-être pas donné une place suffisante aux normes de la Compagnie, et en particulier aux normes de rapport, dans nos exposés. Nous étions un peu pris par le temps et c'est vraisemblablement quelque chose qui manque.

Ceci étant, ce qui compte c'est l'information qui va vers le public et il faut être aussi clair que possible. Ne peut-on pas regretter que le public, lisant dans l'attestation des commissaires aux comptes sur le rapport de gestion « nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des autres documents qui vous ont été communiqués.... » puisse croire que cela englobe toute l'information ?

Il peut aussi y avoir une discussion au niveau des prospectus, pour savoir si l'on met « .... nous n'avons pas d'observation .... » ou si nous allons écrire « .... nous certifions que les informations contenues dans ce prospectus coïncident avec celles que nous avons certifiées .... ».

Tout ceci peut engendrer des incompréhensions et donc des risques de litiges.

**M. Charron.** – Je pourrais répondre à ces propos mais pour ne pas monopoliser le débat, Président, je m'en tiendrai là.



**Madame Amiot.** – Vous nous avez expliqué comment l'information financière émise par les entreprises est inter-



prétée par les analystes, véhiculée par les journalistes et utilisée par l'investisseur pour investir. Je me demande si cette multiplicité d'intervenants ne renvoie pas en cascade aux diligences de chacun d'eux, à sa déontologie, à sa propre sensibilité ? Est-ce qu'on n'aboutit pas à une dilution des responsabilités de chacun ?

**M. Loeb.** – Probablement. C'est toute la question de la traçabilité qui est posée. Si une information doit être incriminée, à quel stade de la chaîne a-t-elle subi une altération ? Est-ce qu'elle a été impropre dès le début ou est-ce qu'une information correctement délivrée au début a été altérée par la suite ? C'est bien tout le problème de la traçabilité qui est posé. C'est une des difficultés majeures.

**Madame Amiot.** – Surtout que vous avez montré que la chaîne était assez longue.

**M. Loeb.** – Il y a des ruptures dans cette chaîne.

**M. Dana.** – Je voulais poser deux questions, l'une à M. Loeper, l'autre à M. Loeb.

En ce qui concerne Pierre Loeper, c'est plutôt un regret que j'exprime parce que, dans son intervention, qui a été remarquable, il a indiqué, ce qui est exact, que le bilan consolidé, qui est le seul à donner une image réelle du Groupe, comporte des approximations beaucoup plus importantes que celles des bilans sociaux. Cette situation résulte de possibles variations du périmètre, par des sorties – et l'on parle d'opérations de portage, d'une part –, et surtout par des entrées tardives, qui peuvent convertir des pertes en écarts d'évaluation. Enfin des différences notables peuvent exister en matière d'amortissement des survaleurs.

Autrement dit, même si la notion de bilan inexact, nous le savons tous, n'existe pas en ce qui concerne le bilan consolidé, ce sont néanmoins ces bilans qui ont le plus d'impact en matière d'information. On peut aussi regretter l'abandon du projet de loi MARTINI, où il était envisagé l'approbation du bilan consolidé par l'assemblée générale des actionnaires. Ceci amènerait automatiquement à un référentiel plus précis.

Deuxième question, et là c'est une constatation. Vous avez utilisé, M. Loeb, le terme d'entretien réservé en ce qui concerne les très gros acquéreurs ou vendeurs, que sont les sociétés américaines, des fonds de pension. Est-ce que les renseignements obtenus lors de ces entretiens réservés – j'en ai eu l'expérience – ne s'apparentent pas à des informations privilégiées, qui peuvent se traduire par des opérations illicites ?

**M. Loeb.** – Je pense qu'effectivement on est dans la définition même de l'information privilégiée. J'ai cherché à décrire une pratique qui existe, qui est réelle, qui est en contradiction des obligations, qu'on dit être difficilement évitable. On dit qu'il est difficile de résister à l'appel non pas d'une sirène mais d'un gros investisseur qui souhaite vous rencontrer.



**M. Dana.** – Avec le risque toutefois que ce gros investisseur vende le lendemain un million de titres à découvert, eu égard au prix d'émission pouvant être inférieur au cours du jour par exemple. J'ai personnellement rencontré ce type d'information privilégiée.



**M. Nussenbaum.** – Je voudrais parler de l'attitude des analystes financiers.

Les analystes financiers ne sont pas aussi sensibles aux problèmes de normalisation comptable que le sont les professionnels de la comptabilité. Les débats qui font les délices des organismes de normalisation ne les passionnent pas de la même façon.

En effet les analystes financiers retraitent les informations en privilégiant les données de flux, en privilégiant les cash-flows. L'impérialisme américain a étendu à la planète entière l'utilisation du concept de cash flow. De plus, il ne s'agit pas du cash flow défini dans une optique statique mais prévisionnelle, au sens des cash flows disponibles pour l'entreprise seuls susceptibles d'avoir une incidence sur les valeurs.

Pour eux l'essentiel c'est l'impact d'un événement sur la série future, anticipée, des cash-flows libres à venir. A cet égard, ce qui est important, quelle que soit la norme, c'est

d'abord sa permanence. S'il y a un changement, que ce changement soit clairement annoncé, de façon à ce que l'analyste puisse bien localiser où se situe son incidence sur les cash flows et par là même sur le futur.

A cet égard, le débat sur le pooling of interest, que l'on connaît en France aujourd'hui a eu lieu, il y a plus de vingt ans, aux Etats Unis et les universitaires avaient fait des recherches pour analyser l'impact du choix d'une méthode comptable sur le rendement des titres.

Ils s'étaient rendus compte que cet impact était quasi inexistant. Il ne suffit donc pas de sortir un bénéfice plus important par un changement de méthode comptable car l'analyste restitue le changement dans son impact sur le cash flow. Le marché est finalement, collectivement, plus intelligent qu'on le pense.

**M. Loeb.** – Tu dis qu'il n'est pas impossible de penser que le marché est plus intelligent, le marché au sens large.

Ceci étant, il est frappant de constater que les entreprises qui ont la possibilité du pooling le prennent toutes, quasiment toutes, ce qui veut bien dire que cela doit rapporter quelque chose en termes d'image...

**M. Nussenbaum.** – Les entreprises sont persuadées que le marché est moins clairvoyant qu'il ne l'est.

**M. François Bouchon.** – Je ne peux pas m'empêcher d'intervenir à nouveau, pour vous faire part de mon désarroi en tant que professionnel et de mon inquiétude en tant que citoyen.

Le législateur et la chancellerie ont pris l'habitude d'ajouter des dispositions pénales à chaque texte dans le souci, certes louable, de pouvoir poursuivre les auteurs de faits discutables mais sans prendre le soin de vérifier que des conduites normales ne tombent pas également sous le coup de l'incrimination.

Nous en avons un exemple très net dans le sujet qui est le nôtre aujourd'hui.

Le délit d'initié vise toute personne qui procède à des opérations sur titres alors qu'elle dispose d'une information privilégiée.

*Comme pour illustrer mon propos, on vient d'évoquer le problème des investisseurs importants qu'on reçoit en entretien privilégié.*

Mais il y a encore plus net. L'investisseur (fonds de placement ou autre) qui veut céder un paquet important d'actions prend usuellement contact avec le chef d'entreprise, qui se met immédiatement à la recherche d'investisseurs potentiels.

C'est une pratique quotidienne, que nous connaissons tous. C'est une pratique saine en ce qu'elle évite des soubresauts de cotation inutiles.

Mais c'est une pratique parfaitement délictuelle, dont les auteurs et complices peuvent être poursuivis et

condamnés très sévèrement pour peu qu'une personne qui leur veut du bien dépose une plainte.

Mon désarroi en tant que professionnel vient du fait que, de plus en plus, je suis incapable de répondre clairement au client qui me consulte : ça vous avez le droit de le faire, ça vous n'avez pas le droit de le faire.

Je suis peut-être pusillanime mais je ne m'habitue pas à la réponse maintenant courante : ça tout le monde le fait, mais si ça tourne mal vous risquez six mois de prison et moi aussi, comme complice.

Mon inquiétude en tant que citoyen vient de la généralisation de ce genre de situation, qui fait de nous tous des délinquants car il y a tant de texte pénaux que personne ne peut se vanter de mener une vie normale sans enfreindre un certain nombre.

Et les conséquences sont graves pour tous ; nous quittons la sécurité de l'état de droit pour nous retrouver dans l'arbitraire de l'application de la loi.

**M. Buthurieux.** – Un mot sur la rumeur et la publicité. Elles contribuent toutes deux à diffuser une information mais elles sont de natures différentes :

- la rumeur est gratuite et la publicité est payante ;
- la rumeur n'est pas maîtrisable tandis que le message publicitaire l'est dans l'espace et dans le temps (nombre et durée des messages à la télévision, nombre de mètres carrés et nombre de jours d'affichage).

Il apparaît immédiatement que si la rumeur pouvait être maîtrisée, il y aurait ipso facto élimination de la publicité et de son coût corrélatif. Il n'en est pas ainsi et, par voie de conséquence, lorsqu'une rumeur apparaît en déformant une information dans un premier temps et en l'amplifiant dans un second ; la lutte est inégale. Toute tentative de rectification de la désinformation serait vaine ; elle pourrait même avoir un effet pervers et amplifier encore plus cette rumeur. Il importe le plus souvent de ne rien faire et la rumeur finit par s'essouffler et mourir.

Il ne faut pas se voiler la face et rester inactif au plan de l'information financière. La rumeur a une grande faculté de nuisance. Elle peut avoir des conséquences financières désastreuses et même avoir un effet systématique de dominos.

A l'époque de la mondialisation des marchés et d'Internet, il convient de mettre en place à la fois une déontologie et des outils pour la combattre.

Mais ne serait-il pas opportun que les législateurs et les organes de régulation nationaux et internationaux s'entourent des conseils avisés des magistrats et des experts financiers, certes, mais aussi de ceux des spécialistes du marketing, de la publicité et de la communication ?

Seul un métapoint de vue permet en effet de gérer la complexité et tel est le cas.





**M. Ezeghian.** – Expert judiciaire à Paris. Je reviens sur une phrase que notre confrère Loeb a prononcée dans son exposé. Il nous a dit, s’agissant des analystes, « .....ils sont plus généralement à la recherche des possibilités de coups »

Et là j’ai en mémoire toutes ces sociétés de la nouvelle économie qui, ces derniers mois, et même ces dernières années, se sont positionnées sur le Nouveau Marché. Préalablement à ce positionnement, chacun sait que les analystes financiers, en tout cas les entreprises dont ils dépendent, passent des contrats avec les sociétés concernées pour organiser le placement de l’augmentation de capital, moyennant une commission, largement conditionnée par la réussite de la levée de capitaux.

Donc, à partir de là, l’interface financier qui va, à titre principal, se présenter, c’est le banquier. Or le banquier est, en principe, un professionnel averti, qui n’est pas obligé de rejoindre l’opinion des analystes financiers, d’une part, et, d’autre part, la notion de « coups » semble antinomique avec celle d’une « nécessaire loyauté » de l’information financière. La question que je me pose est la suivante : est-ce que, dans ce cas, il n’y a pas tout de même le devoir de conseil de l’intermédiaire financier, qui est un professionnel puisqu’il se place avant la redistribution de titres (objet de l’augmentation de capital) ? Doit-il prémunir l’investisseur, fût-il institutionnel, contre les possibilités de « coups » sur le marché ?

**M. Loeb.** – C’est possible mais cette obligation de conseil s’impose dans le cadre du contrat de gestion patrimoniale entre un banquier et son client. Et le banquier que vous évoquez dispose-t-il de la compétence nécessaire pour apprécier, d’une manière critique, les analyses qui ont été faites dans ce cas particulier ?

**Madame Radiguer.** – Je ne suis qu’invitée mais, comme je suis analyste financier et en même l’un des administrateurs de la SFAF, je m’en voudrais de laisser passer cette opportunité qui m’est offerte d’intervenir.

Avant d’en venir à notre rôle d’analyste financier, je reviendrai sur la question des comptes consolidés. Je préciserai qu’en tant qu’analystes nous avons un énorme

besoin d’une information comptable et financière qui soit fiable et sincère. C’est une évidence puisque l’ensemble de nos estimations va reposer sur ces chiffres et vous savez mieux que moi qu’il n’y avait pas de normes françaises en ce qui concerne les comptes consolidés et que les groupes ont une grande latitude dans le choix du référentiel comptable ; il est alors difficile de savoir ce que recouvrent, notamment, certains postes comptables.

Ensuite, en ce qui concerne notre rôle, je suis purement analyste, si bien que j’émetts des opinions à l’achat aussi bien qu’à la vente. En fait j’appartiens au seul bureau d’études encore indépendant en France alors que les autres analystes appartiennent soit à des sociétés de Bourse, qui se rémunèrent par les commissions prises sur les ordres, – la mission d’un analyste sera dans ce cas de trouver n’importe quelle idée qui puisse être à l’origine des missions d’ordres de Bourse –, soit à des sociétés de gestion, dont un grand nombre sont des filiales de banques.

Ceci étant, quand on dit : « leur but est de faire des coups », il conviendrait néanmoins d’apporter quelques éclaircissements, parce que je trouve que nous sommes dans une situation de plus en plus difficile.

Il est vrai que nous sommes la proie d’autres intérêts. Notamment Monsieur a fait état de gros établissements bancaires, qui peuvent effectivement introduire des entreprises en Bourse. Il est certain que, dans ce cas, l’analyste sera l’otage de la maison ; il devra émettre une opinion, qui ne sera pas forcément la sienne en tant qu’expert indépendant.

Ensuite les analystes n’ont pas tous le même accès à l’information donnée par les entreprises. Si les analystes salariés par les grands fonds, grands fonds de gestion français ou américains, ont accès aujourd’hui à une information extrêmement fine, qu’ils peuvent recueillir au cours de rendez-vous individuels, les autres, auxquels j’appartiens, sont de moins en moins bien informés, en ce sens que nous passons après la presse. Pourquoi ? Parce que nous sommes un peu perçus – excusez-moi – comme « des emmerdeurs ».

La presse aujourd’hui, en France du moins, est trop souvent le relais, le reflet de l’information que l’entreprise a mise au point avec une agence de marketing. En fait l’information financière devenue parfaitement belle et lisse promet, en général, un avenir radieux. Nous, nous sommes, en fait, des mauvaises bêtes qui cherchons à en savoir un peu plus.

C’est vrai que, ce matin, je n’ai pas assisté à l’intervention sur les petites et moyennes entreprises. Mais il est sûr qu’il arrive aux entreprises, prises en fait par le marché boursier, voulant offrir un résultat en hausse année après année, d’être un peu trop optimistes ; il peut alors s’avérer que ce n’est pas du tout ce que les chiffres, la réalité comptable, au bout du compte, révéleront. D’où, effectivement, on peut assister à des mouvements de Bourse pouvant être violents. Mais ce n’est pas la responsabilité des analystes financiers qu’il faudra engager en premier lieu.

Enfin, en réponse à Monsieur, qui a fait état de plusieurs définitions du cash flow, il appartient en effet à notre

métier de nous servir des chiffres existants pour essayer de voir comment une entreprise pourrait évoluer en termes d'activité, souvent à trois ou cinq ans. Nous imaginerons en quelque sorte des chiffres, mais sur la base d'un scénario économique et financier logique et argumenté. Nous serons alors amenés à nous servir de certains ratios, comme le cash flow, pour évaluer et, aussi, pour comparer les entreprises les unes aux autres, afin de dire lesquelles sont plus ou moins bien valorisées boursièrement.

*(Applaudissements)*

**M. Francis Bastien.** – Madame est charmante, j'ai un grand respect pour elle-même et pour la SFAF et pour la société européenne des analystes financiers, à la naissance desquelles j'ai, en quelque sorte, assisté. Les fondateurs sont encore des amis. Mais je ne peux pas l'entendre dire qu'il n'y a pas de normes françaises en matière de comptes consolidés, qu'on ne les applique pas.

Vous n'ignorez pas qu'il y a une directive européenne en matière de comptes consolidés. Ensuite il y a eu une loi qui a introduit la directive européenne dans la législation française.

Depuis, il y a eu une première méthodologie, qui a été préparée par le Conseil National de la comptabilité. Il y a une seconde méthodologie, qui est une mise à jour qui intègre essentiellement les travaux de l'IASC, peut-être un peu sur certains points ceux du FASB, et ce sont des choses qui existent.

Que l'autorité des marchés en France n'exige pas leur application, cela n'empêche pas que cela existe. J'admets qu'on dise que ce n'est pas appliqué mais pas que cela n'existe pas. Ce n'est pas tout à fait la même chose, surtout devant le représentant de la Cour de cassation.

**M. Salustro.** – La méthodologie 99-02 non seulement existe mais est appliquée. Elle est appliquée par anticipation par certaines sociétés à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1999 et maintenant depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2001. La France a intégré la plupart des méthodologies, nous le savons tous, cela ne relève pas de la grande presse.

Je voulais poser deux questions aux brillants orateurs qui se sont succédés, la première à Pierre Loeper. Il a parlé du bénéfice net par action parmi les critères décisifs. Dans tous les comités auxquels j'ai assisté, c'est un paramètre qui est rejeté par les membres du comité parce qu'il s'agit d'éléments exceptionnels, des impacts de la vie financière des filiales étrangères. Et par conséquent le conseil qui est donné est de remonter plus haut.

Je voudrais faire cette remarque parce que le bénéfice net par action est extrêmement dangereux et il devient de plus en plus dissuasif dans les approches des analystes. C'est ma première remarque.

La seconde a été faite très brièvement par André Dana, qui me fait dire que lorsqu'on a deux exercices de contrôle

de sociétés importantes qui, notamment, sont implantées hors des frontières, la comparaison n'est pas impossible, elle est seulement très dangereuse. Les périmètres varient tellement d'un exercice à l'autre lorsqu'il y a des filiales ; on atteint deux mille à trois mille filiales quelquefois. Comme on ne peut pas imaginer donner une vision suffisamment établie et sûre, on ne peut pas la communiquer au public sur la base de comparabilité. Retraiter les comptes consolidés est une chose totalement impossible à ce niveau-là.

Il y a donc, à l'évidence, un défi qui nous est lancé, qui est lancé à tous les acteurs du marché financier, en premier lieu aux commissaires aux comptes.

Voilà les deux remarques que je voulais formuler.

**M. Loeper.** – Je voudrais répondre brièvement au Président Salustro. Sur le premier point, je partage votre analyse. Il n'en est pas moins vrai qu'il y a quelques années ont été émises des normes sur le résultat par action. Il est vrai aussi qu'aujourd'hui on considère avec circonspection ce terme du compte de résultats. Malgré tout on le publie dans les journaux financiers. La veuve de Carpentras, au moins, le lit. C'est pour cela que j'ai cru qu'il fallait en parler.



**M. Salustro.** – Cela peut conduire à des méprises très graves.

**M. Loeper.** – C'est ce que l'on voit en effet dans la presse. Sur le second point et en ce qui concerne l'adoption du référentiel IASC dans les comptes consolidés des sociétés cotées à partir de 2005, les premiers commentaires de la doctrine conduisent à penser qu'il sera nécessaire de retraiter les situations d'ouverture, à des fins de comptabilité, ce qui peut effectivement constituer un redoutable défi.

**M. le Président Dumas.** – Après ces excellents exposés, je donne la parole à M. Marc Engelhard, expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence, expert agréé par la Cour de cassation, à qui échoit la plus difficile des missions d'un congrès, celle de la synthèse des travaux.





## RAPPORT DE SYNTHÈSE

Présenté par Monsieur Marc ENGELHARD

*Rapporteur général*

Présenter un rapport de synthèse n'est pas en soi chose aisée car rendre compte dans un laps de temps nécessairement limité des recherches menées sur plus d'une année par une équipe de rapporteurs est une tâche difficile.

Elle est d'autant plus délicate lorsque le sujet abordé est aussi vaste et complexe que celui auquel a été consacrée cette journée d'étude et, surtout, lorsqu'il a été traité avec une grande compétence par des professionnels de la qualité de Madame Berne-Lamontagne, de Messieurs Loeb, Loeper ou Raffegau. Avant toute chose, je tiens à remercier très sincèrement ces rapporteurs pour le travail considérable qu'ils ont fourni et, – cela est important –, pour l'esprit constructif et l'ambiance de grande cordialité qui ont présidé à toutes nos réunions de préparation de ce 39<sup>e</sup> Congrès de la CNECJ. A certaines de ces séances, ont parfois participé d'autres confrères ou consoeurs, notamment Madame Ariane Amiot, que je veux associer à ces remerciements.

Et bien sûr, je voudrais tout particulièrement remercier le Président Dana, initiateur du sujet, ainsi que les Présidents Ducoroy et Thorin, qui ont bien voulu se pencher sur nos travaux et nous faire bénéficier de leur grande compétence.

Soucieux de ne pas paraphraser les orateurs que nous venons d'entendre, je m'attacherai à dégager quelques idées qui, à la lumière de leurs exposés et des échanges de vues intervenus, me semblent essentielles.

Mon propos portera sur les points suivants :

- la notion d'information financière ;
- les finalités de l'information financière ;

- les exigences auxquelles doit satisfaire une bonne information financière et les difficultés techniques rencontrées ;
- les dysfonctionnements possibles et les problèmes inhérents à la nouvelle économie ;
- la typologie de l'expertise comptable judiciaire en matière d'information financière.

### 1) La notion d'information financière

Madame Berne-Lamontagne nous indiquait ce matin qu'il n'existait pas de définition de l'information financière, ce qui est tout à fait exact.

Il n'est pas cependant sans intérêt de se référer aux définitions que donnent les dictionnaires du mot d'information, tout court

Comme beaucoup de vocables de même consonance, le terme d'information a une double signification :

- l'information se définit d'une part comme l'élément de connaissance susceptible d'être communiqué : une nouvelle, un renseignement... ;
- l'information est par ailleurs l'action d'informer, c'est à dire de diffuser auprès de qui de droit cet élément de connaissance.

S'agissant de l'information financière, cette distinction prend toute sa valeur si l'on s'en réfère aux exposés dont il nous a été donné lecture.

Une analogie, qui bien sûr a ses limites, existe avec ce que l'on observe en matière industrielle. L'information financière est assimilable à un produit fini, lequel, pour être diffusé, peut néanmoins faire l'objet d'un conditionnement, voire même de transformation, ce qui n'est pas sans danger.

Ainsi les comptes annuels d'une société et l'annexe qui doit les accompagner constituent-ils par eux-mêmes un élément d'information sur la situation financière de ladite société, lequel est, à l'état brut, d'autant plus fiable que la société s'est donnée les moyens d'arrêter ses comptes avec la rigueur voulue.

La publication légale de ces états financiers, – on se situe là au niveau de l'action d'informer –, obéit quant à elle à des règles strictes. Cependant, ces états font parfois l'objet, à des fins diverses, d'analyses ou de publications complémentaires, qui rendent compte plus ou moins fidèlement de la situation réelle de la société.

Ces points ont été abordés à diverses reprises par les quatre intervenants.

Je me limiterai donc à noter, tout d'abord, que l'élément de connaissance que constitue l'information financière comporte une composante qualitative, – l'information proprement dite, telle qu'elle peut être mentionnée dans l'annexe aux comptes annuels, par exemple, ou plus simplement le fait qu'une société ait dégagé un bénéfice ou une perte –, et une dimension quantitative, évidente puisque l'information financière s'exprime essentiellement en chiffres. Mais, – et c'est là une spécificité de l'information financière –, ces deux composantes sont indissociables. En pratique on ne sera pas seulement intéressé à savoir qu'une société a enregistré une perte ou un bénéfice ; on voudra en connaître le montant.

Par ailleurs, il faut souligner le fait que le principe actif contenu dans le concept d'information financière explique que celle-ci ait évolué au cours des décennies, par la nécessité d'adaptation au contexte dans lequel elle s'exerçait. Cette évolution nécessaire a été mise en évidence par notre confrère Raffegau dans l'historique qu'il en a dressé.

## 2) Les finalités de l'information financière

C'est en effet des finalités et non de la finalité de l'information financière qu'il convient de parler.

Comme cela a été dit, l'information financière était à ses débuts surtout destinée à un public restreint, essentiellement constitué de professionnels, hommes d'affaires, banquiers, agents de change, établissements financiers ...auxquels s'adressaient les particuliers désireux d'effectuer des placements. Du fait de sa diffusion limitée, l'information financière pouvait se réduire aux seuls éléments permettant à ces professionnels de se faire une opinion sur les sociétés concernées.

Les données se sont sensiblement modifiées depuis cette époque.

Les destinataires de l'information financière constituent un public sans cesse élargi de personnes privées, accédant au marché directement ou indirectement par la voie de diverses formules de placement, et donc demanderesse d'éléments d'appréciation des cours de bourse.

Corrélativement les véhicules de l'information financière se sont diversifiés, allant des publications légales ou du simple dépôt des comptes annuels au greffe des tribunaux de commerce jusqu'aux articles très documentés de la presse spécialisée, les voies d'accès à l'information prenant aussi des formes nouvelles, telles que le Minitel ou Internet.

Dès lors l'information financière ne doit plus seulement se fixer comme but de porter à la connaissance d'utilisateurs spécialisés ou institutionnels les chiffres et renseignements intéressant les sociétés qu'eux seuls seraient même d'exploiter mais de répondre à l'attente de tous les investisseurs potentiels, chaque jour plus nombreux.

Dans cet esprit, Pierre Loeper, évoquant les attentes du marché, a indiqué que celui-ci devait disposer d'une information cohérente avec celle fournie aux partenaires et interlocuteurs habituels de l'entreprise (clients, fournisseurs, personnel, banquiers) mais qui devait permettre à l'investisseur, quel qu'il soit, de prendre des décisions.

A ce sujet, Jean Raffegau, a évoqué la notion d'efficacité du marché, conception qui gouverne la pensée économique américaine et selon laquelle l'information doit être librement et de façon constante accessible à tous à peu de frais et selon laquelle, également, toute information fiable doit être prise en considération pour calculer la valeur d'une action. Cette approche, que l'on peut qualifier de déductive, en ce sens qu'elle s'appuie sur un modèle d'efficacité, diffère quelque peu de la démarche des autres pays, elle inductive, en ce sens qu'elle est mise en œuvre à partir des différents problèmes posés en matière d'information financière.

Mais, au-delà de cette distinction, le but recherché est bien de répondre à l'attente de l'investisseur, ce qui conduit à examiner les conditions que doit remplir une bonne information financière pour y parvenir.

## 3) Les conditions d'une bonne information financière et les difficultés techniques rencontrées

Les conditions d'une bonne information financière trouvent leur source dans le cadre juridique et réglementaire qui la régit, cadre appelé à évoluer en France, à l'instar de ce que l'on observe chez nos voisins et plus particulièrement dans les pays anglo-saxons.

Elles résident aussi et surtout dans les moyens que se donnent les sociétés pour assurer à l'information financière un degré de qualité suffisant, tant au niveau de leur organisation interne que par les concours extérieurs auxquels elles font appel.

Que l'on se penche sur le dispositif légal réglementant l'information financière ou que l'on s'attache aux besoins exprimés par les investisseurs ainsi que par tous les parte-



naires de l'entreprise, les exigences vont croissantes; on pourrait les résumer dans la formule laconique suivante : « Toujours plus et toujours plus vite ».

On demande en effet à l'entreprise de produire des documents sans cesse plus nombreux, plus complets, plus élaborés, et cela dans des délais toujours plus brefs. Et ce ne sont pas seulement les chiffres intéressant la période écoulée dont la société doit assurer la communication ; dans le cadre de l'information prévisionnelle, elle doit désormais faire état des résultats escomptés.

Ces exigences ne sont pas sans présenter quelques dangers.

Le risque principal est une fragilisation de l'information, les services de l'entreprise et ses conseils devant opérer dans l'urgence et ne disposant pas toujours du temps et du recul nécessaires pour arrêter des chiffres fiables. Et il en va de même des organes de contrôle appelés à se prononcer sur ces chiffres ou à les appréhender dans le cadre d'opérations ponctuelles.

Par ailleurs, comme l'ont rappelé Jacques LOEB et Pierre LOEPER, l'exigence exprimée à l'article 2 du règlement n° 98-07 de la COB est que l'information du public doit être « exacte, sincère et précise ». Or l'abondance des informations fournies peut nuire à leur lisibilité pour un public non averti, ce qui peut ouvrir la voie à des analyses ou à des utilisations contestables.

Une difficulté tient aussi au fait que les règles à observer ne sont pas toutes arrêtées. Pierre Loeper nous rappelait que même si la doctrine s'est stabilisée en matière de comptes sociaux avec la mise en œuvre du PCG, des choix différents peuvent être faits en matière, par exemple, de comptabilisation des provisions, de traitement des résultats des contrats à long terme ou des événements postérieurs à l'exercice.

Des solutions différentes existent de manière plus marquée encore en ce qui concerne la présentation des comptes consolidés, le choix même du périmètre de consolidation pouvant varier selon que l'on va privilégier le lien économique ou le lien en capital. Et, en matière de consolidation, de nombreux problèmes se posent, tels que celui des écarts d'acquisition et de l'amortissement des actifs incorporels, les solutions retenues ayant une incidence directe sur le résultat.

Ainsi les contraintes de la réglementation et les exigences du marché tendent-elles à compliquer la tâche des entreprises en matière d'information financière.

Mais cette évolution a aussi des effets positifs, que l'on ne saurait méconnaître.

Les comptes annuels établis en application des règles édictées par le Plan Comptable Général mis en œuvre en 1982 sont et demeurent, tant au niveau des PME-PMI que des sociétés les plus importantes, un document de référence accessible à tous, fiable si lesdites règles ont été observées.

L'annexe qui les complète et, dans une certaine mesure le rapport de gestion, dont Rolande Berne-Lamontagne a souligné l'importance dans son exposé, sont destinés à répondre à certaines des questions pouvant se poser en ce qui concerne les choix et méthodes retenus.

Surtout, il faut aussi souligner le fait que, devant satisfaire à des contraintes légales et opérationnelles plus pressantes tant en ce qui concerne la diversité des informations à fournir que les délais à respecter, les entreprises, petites et grandes, ont dû s'adapter, évoluer, parfaire leur organisation administrative, faire progresser la qualité de leur contrôle interne, optimiser leurs méthodes de gestion et de traitement des données, tout ceci pour être à même de dispenser une meilleure information financière.

#### **4) Les dysfonctionnements possibles et les problèmes inhérents à la nouvelle économie**

Les dysfonctionnements envisageables en matière d'information financière sont multiples et il serait illusoire de tenter d'en dresser un inventaire.

Dans les domaines respectifs dont ils nous ont entretenus, les rapporteurs ont cité quelques cas et les litiges qu'ils avaient entraînés.

Rappelant qu'il existait pour toutes les sociétés une obligation d'information financière en cours d'exploitation, en fin d'exploitation et lors de circonstances exceptionnelles, Rolande Berne-Lamontagne a évoqué des litiges survenus à l'occasion de cession d'entreprises, en raison du fait que les cessionnaires n'avaient pas bénéficié de « *renseignements exacts et complets sur la situation financière de la société dont les titres étaient cédés* »...

Notant que les risques de dysfonctionnement se trouvent accrus du fait de la volatilité croissante des marchés (et des anticipations qu'elle génère), du fait aussi de la demande d'informations prospectives et de la complexité de l'information, Pierre Loeper a distingué plusieurs types de dysfonctionnement.

Les uns peuvent survenir en matière civile ; des investisseurs ou des créanciers estiment avoir été mal informés et donc être fondés à réclamer réparation du préjudice allégué.

D'autres dysfonctionnements peuvent trouver leur source dans le non-respect de l'article 3 du règlement 98-07 de la COB relatif à la bonne information du public, certains pouvant conduire la COB à transmettre le dossier au Parquet si elle estime que des délits sont susceptibles d'être qualifiés, sur la base des textes auxquels il a été fait référence au cours de ce Congrès.

Jacques Loeb a mis en évidence le fait que l'information financière émanant de la société, livrée par un informateur financier, est ensuite recueillie par des analystes financiers, puis par des journalistes spécialisés et que se pose dès lors le problème de la fiabilité non seulement de l'information elle-même mais de la communication.

Si cette fiabilité n'est pas assurée, toutes sortes de dysfonctionnements peuvent se manifester et des litiges prendre naissance, liés à la qualité substantielle de l'information, aux écarts entre prévisions et réalisations et aux conditions d'égalité d'accès à l'information.

Si il est admis qu'une bonne information doit satisfaire aux critères d'exactitude, de régularité et de sincérité énoncés par le règlement 98-07 de la COB, le rapport Lepetit formule diverses recommandations, tant en ce qui concerne l'information prévisionnelle que les conditions d'égalité d'accès à l'information.

Les préconisations du rapport Lepetit, que Jacques Loeb nous a commentées, devraient, si elles sont retenues par la COB et mises en application, constituer un cadre juridique nouveau, susceptible de prévenir et de régler un certain nombre de dysfonctionnements et de litiges.

Ceci étant, il est un domaine dans lequel le risque de dysfonctionnement lié à l'information financière semble très important ; c'est celui des sociétés relevant de la nouvelle économie et, plus particulièrement, celles dont les titres sont inscrits au Nouveau Marché. Le développement parfois spectaculaire de ces entreprises résulte souvent du dynamisme d'une équipe restreinte, voire même d'une seule personne. Le marché, sur la base d'une information financière pas nécessairement objective, est enclin à anticiper sur leur réussite, laquelle devient l'enjeu d'un pari sur l'avenir.

Or les exemples sont de plus en plus fréquents de ces sociétés dont le cours de bourse a connu une ascension fulgurante et dont la vie a été finalement très brève.

Un exemple récent, que l'on pourrait intituler « l'affaire de la veuve de Carpentras », me permettra d'illustrer ce type de dysfonctionnement.

Il s'agit d'une société dont l'activité s'exerçait dans le domaine très « porteur » de la protection de l'environnement. Créée en 1993, elle était admise à la cote du Nouveau Marché en 1997 au vu de comptes annuels nettement bénéficiaires.

A fin 1998, cette société, qui avait plusieurs filiales, arrêtait ses comptes avec un résultat net largement positif, puisque de l'ordre de vingt pour cent du chiffre d'affaires, lui-même en forte progression.

Au mois de juin 1999, son fondateur et seul dirigeant effectif, qui ne possédait plus alors qu'une participation minoritaire dans le capital, décédait d'un accident, laissant comme héritiers son épouse et deux enfants, dont une fille mineure.

Quelques semaines plus tard, un audit était réalisé par un cabinet d'expertise comptable de grande notoriété, lequel relevait que l'analyse erronée d'une opération intervenue en 1998 avait considérablement faussé les comptes de cet exercice et arrêta au 31 décembre 1998 un bilan consolidé du groupe, largement déficitaire.

Quelques mois plus tard, en octobre 1999, la société déposait son bilan et, au cours du premier semestre 2000, le Tribunal de Commerce approuvait, dans le cadre d'un plan de cession, la cession du fonds de commerce pour un montant de 25 MF.

Au jour du décès du dirigeant, les actions étaient cotées au Nouveau Marché sur la base d'une valeur de la société de l'ordre du milliard de francs, valeur normalement prise en compte par l'Administration Fiscale pour le calcul des droits de succession.

Cette considération conduisait le notaire chargé de la succession à conseiller aux héritiers de renoncer à la dite succession et c'est dans ce contexte que le Juge des Tutelles a souhaité qu'il soit procédé à une expertise comptable, aux fins de recueillir toutes informations sur la société et lui fournir tous éléments d'appréciation sur le bien-fondé de la décision éventuelle de renonciation.

Il convient d'ajouter que, parallèlement le Procureur du lieu du siège social était saisi d'une demande d'information contre X par les actionnaires minoritaires, qui avaient vu le cours de leur actions s'effondrer dans un laps de temps très bref.

Dans cette affaire, on relève plusieurs dysfonctionnements relatifs à l'information financière, dont le maintien du titre à la cote du Nouveau Marché bien après la réalisation du plan de cession. Mais plus grave est sans doute l'appréciation de ce titre, jusqu'à la date du décès, à une valeur sans commune mesure avec sa valeur intrinsèque et, de plus, influencée par une information financière déficiente émanant de la société elle-même. Celle-ci avait, en effet, présenté et publié des comptes annuels ne donnant pas une image fidèle de sa situation et n'avait pas arrêté de comptes consolidés.

## **5) La typologie de l'expertise comptable judiciaire en matière d'information financière**

Ayant évoqué les risques de dysfonctionnement en matière d'information financière, il est logique de d'examiner à la faveur de quels types de mission les experts comptables judiciaires que nous sommes susceptibles d'apporter leur assistance aux magistrats en charge des dossiers ouverts à la suite de ces dysfonctionnements.

Jacques Loeb a indiqué en quoi consistaient les missions généralement confiées à l'expert comptable judiciaire en ce domaine et il en a analysé les principales difficultés.

On peut dresser une typologie très schématique des missions susceptibles de nous être confiées, tant en matière civile qu'en matière pénale.

Il peut en premier lieu nous être demandé d'examiner un ou plusieurs points donnés et de formuler un avis à ce sujet : par exemple, telle décision prise relative à l'évaluation des stocks constituait-elle un changement de méthode comptable et devait-elle à ce titre être mentionnée dans l'annexe ?



On peut en ce cas parler de mission de consultation.

Peuvent aussi nous être confiées, en général en matière pénale, des missions d'investigation relatives aux comptes annuels ou à l'information financière elle-même, qui conduiront l'expert à apprécier la traçabilité de cette information, dans le cas d'un écart constaté entre prévisions et réalité, à rechercher, en se plaçant à l'époque des faits, si cet écart a fait l'objet d'une alerte aux résultats, ou « profit warning ».

L'expert peut également avoir à mettre en évidence les éléments de fait permettant au magistrat de déterminer le préjudice consécutif à une information financière défective et à qui la responsabilité de ce préjudice peut être imputée, question parfois délicate à résoudre dans la mesure où, comme on l'a vu, l'information financière est susceptible d'échapper à l'entreprise dont elle émane.

Enfin des missions liées à l'information financière peuvent encore être confiées à l'expert comptable judiciaire lors de la survenance d'événements occasionnels de toute nature, comme dans l'exemple que je vous ai relaté.

Au terme des travaux de ce Congrès, il apparaît, à la faveur des échanges de vues intervenus, que se dégagent quelques idées essentielles.

1) Le rôle chaque jour plus important que joue l'information financière dans la vie économique, du fait de l'élargissement du public auquel elle est destinée, a pour corollaire la prise en compte d'exigences nouvelles. Pour les sociétés, dont émane l'information, ceci implique la mise en œuvre de moyens sans cesse accrus pour diffuser une information pertinente et ce dans des délais de plus en plus brefs, avec le risque que celle-ci soit insuffisamment contrôlée et une difficulté, le fait que les règles à appliquer ne sont pas toujours arrêtées.

2) Cependant le cadre juridique et réglementaire qui régit l'information financière apparaît certes contraignant mais nécessaire dans la mesure où il contribue à assurer une plus grande transparence des opérations et de la vie de l'entreprise, répondant ainsi aux attentes de l'investisseur et du marché. Il a par ailleurs incité, sinon obligé, les sociétés petites et grandes à évoluer et progresser pour être en mesure de répondre aux obligations qui leur étaient faites.

3) Cette transparence risque néanmoins d'être mise en péril par le fait que l'information financière est susceptible d'échapper à la société qui l'a initiée et que des mesures doivent être mises en œuvre pour permettre d'apprécier les responsabilités éventuelles de tiers à l'entreprise en cas de propagation d'une information financière inexacte ou déformée.

4) Enfin le développement des marchés et des voies d'accès à l'information financière en font un domaine actuellement en pleine évolution, tant au plan législatif qu'opérationnel. On doit à ce sujet se réjouir, me semble-t-il, de l'avancée que devrait constituer la mise en œuvre des dix recommandations (je n'irai pas jusqu'à dire, des dix commandements....) du rapport LÉPETIT. Outre le développement de l'information prévisionnelle et l'amélioration des conditions d'accès à l'information, ce rapport contient diverses suggestions, dont la mise en œuvre se révélerait sans doute bénéfique pour l'investisseur comme pour l'entreprise elle-même. En toute hypothèse, il est nécessaire que les dispositions prises par le législateur, comme par les sociétés dont émane l'information financière, permettent à ladite information de s'adapter en permanence à son environnement et de répondre ainsi aux attentes du marché.

Je vous remercie de votre attention.

*(Applaudissements)*

**M. LE PRÉSIDENT DUMAS.** – Merci M. ENGELHARD. Au terme d'une très riche journée de réflexion collective, initiée par de brillants et savants exposés, parfaitement synthétisés par votre rapporteur général, le moment est venu de clôturer cette journée d'études du XXXIX<sup>ème</sup> Congrès de la Compagnie Nationale des Experts comptables judiciaires. Aucun des exposés n'a concerné l'expertise judiciaire en elle-même, qu'il s'agisse de la désignation de l'expert, de la procédure d'expertise ou des rôles respectifs du juge et de l'expert, mais ce sera sans doute l'objet d'un prochain Congrès, du moins en partie, peut-être l'an prochain.

Le fil conducteur des interventions et des débats qu'ils ont suscités a été la recherche des contours de la notion d'information financière, qui n'est manifestement pas la même, d'après ce que j'ai compris, à l'intérieur de l'entreprise et à l'extérieur de celle-ci et qui tend, tantôt à donner une image actuelle des équilibres comptables de l'entreprise, tantôt à permettre une analyse prévisionnelle.

Grâce à la qualité des exposés et des débats, je suis sûr que nous avons tous progressé dans la perception de la notion d'information financière, dont les contours, la nature et les caractéristiques nous paraissent maintenant

plus précis et plus clairs. Chacun d'entre vous, demain ou plutôt Lundi, en fera le meilleur usage dans son cabinet.

La journée d'études du XXXIX<sup>ème</sup> Congrès de la Compagnie Nationale des Experts Comptables judiciaires est clôturée. Madame Le Président, je vous rends le pouvoir que, le temps d'une journée, vous m'avez délégué pour me donner le plaisir de présider cette séance.

*(Applaudissements)*

**Mme LE PRÉSIDENT.** – Merci Monsieur Le Président. En mon nom, au nom de tous mes confrères et de tous les invités, je tiens à vous remercier d'avoir dirigé et présidé ce Congrès avec une autorité simple et efficace en nous faisant bénéficier de votre riche expérience et de votre grande culture. Merci encore.

Nos remerciements vont également à M. Michel FRANCK, Président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris qui nous a offert cette superbe salle, ce qui nous a ainsi permis de travailler dans un prestigieux et somptueux environnement.

*(Applaudissements)*

La séance est levée à 17 h 30.





XXV<sup>e</sup> Congrès national : Lyon, 7 novembre 1986.

Sous la présidence de M. Defontaine, conseiller à la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Belou, expert près la Cour d'appel de Toulouse.

**L'expertise en diagnostic d'entreprise.**

XXVI<sup>e</sup> Congrès national : Bordeaux, 16 octobre 1987.

Sous la présidence de M. Guth, conseiller à la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Windsor, expert près la Cour d'appel de Caen.

**L'expert judiciaire face à la responsabilité civile des professionnels.**

XXVII<sup>e</sup> Congrès national : Rouen, 7 octobre 1988.

Sous la présidence de M. Leonnet, Directeur des affaires civiles et du sceau.

Rapporteur général, M. Feuillet, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et la quête documentaire.**

XXVIII<sup>e</sup> Congrès national : Pau, 6 octobre 1989.

Sous la présidence de M. Defontaine, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Dana, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et l'application des clauses de garantie de passif.**

XXIX<sup>e</sup> Congrès national : Aix-en-Provence, 5 octobre 1990.

Sous la présidence de M. Pierre Bézio, Procureur général près la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Bréval, expert agréé par la Cour de cassation.

**La comptabilité dans la nouvelle législation sur la banqueroute.**

XXX<sup>e</sup> Congrès national : Paris, octobre 1991.

Sous les présidences de M. Pierre Drai, Premier président de la Cour de cassation, et de M. Pierre Bézio, Procureur général près la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Jean Clara, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et les droits des justiciables, vingt ans après.**

XXXI<sup>e</sup> Congrès national : Chambéry, 2 octobre 1992.

Sous les présidences de M. Pierre Bézio, Procureur général près la Cour de cassation, et de M. Pierre Bézard, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Pierre Darrousez, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et les infractions boursières.**

XXXII<sup>e</sup> Congrès national : Angers, 22 octobre 1993.

Sous la présidence de M. Pierre Bézard, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Henri Estève, expert agréé par la Cour de cassation.

**Le rôle de l'expert judiciaire dans la recherche de la responsabilité des dirigeants et des tiers concernés par les procédures collectives.**

XXXIII<sup>e</sup> Congrès national : Orléans, 21 octobre 1994.

Sous la présidence de M. Pierre Bézard, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Jean-Claude Cailliau, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et l'évaluation d'entreprises.**

XXXIV<sup>e</sup> Congrès national : Dijon, 6 octobre 1995.

Sous la présidence de M. Jean Léonnet, Conseiller à la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. André Gaillard, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et le droit.**

XXXV<sup>e</sup> Congrès national : Montpellier, 25 octobre 1996.

Sous la présidence de M. Pierre Bézard, Président de la Chambre commerciale et de la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. André Dana, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et la transmission des entreprises.**

XXXVI<sup>e</sup> Congrès national : Toulouse, 3 octobre 1997.

Sous la présidence de M. Roger Beauvois, Président de la 3<sup>e</sup> Chambre civile de la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Marcel Peronnet, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et la détermination des préjudices.**

XXXVII<sup>e</sup> Congrès national : Lyon, 9 octobre 1998.

Sous la présidence de M. Pierre Truche, Premier Président de la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Pierre Darrousez, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire en matière de soutien abusif et de rupture brutale de crédit.**

XXXVIII<sup>e</sup> Congrès national : Douai, 8 octobre 1999.

Sous la présidence de M. Jean-François Burgelin, Procureur général près la Cour de cassation.

Rapporteur général, M. Jean Fourcade, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et l'abus des biens sociaux.**

LISTE DES COMPTES-RENDUS ÉDITÉS PAR LA C.N.E.C.J. ÉPUIÉS À CE JOUR :

numéros des années 1972, 1973, 1976, 1981, 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1993, 1996 et 1997.