le club des juristes

LE MOT DE LA SEMAINE

Communication financière

1240

Communication financière des sociétés en difficultés ayant des titres financiers cotés

Entre confidentialité et information du marché, les subtilités d'un jeu d'équilibriste

www.lexisnexis.fr





Anne-Sophie Noury, avocat associé, responsable du restructuring, White & Case

Séverin Robillard, avocat associé en marchés de capitaux, White & Case

La communication financière des sociétés en difficultés illustre les frictions entre deux impératifs *a priori* contradictoires : une nécessité de préserver la confidentialité dans les procédures de prévention et l'obligation d'information du marché. En effet, l'article L. 611-15 du Code de commerce prévoit un principe de confidentialité pour les procédures amiables (mandat *ad hoc* et conciliation) *a contrario* des procédures collectives, tandis que le règlement « *market abuse* » impose à ces sociétés de rendre publique, dès que possible, toute information privilégiée les concernant. En outre, les sociétés cotées sont tenues à la publication d'une information financière périodique (notamment annuelle et semestrielle). L'Autorité des marchés financiers s'assure ainsi que l'émetteur exécute ses obligations d'information périodiques et permanentes, y compris lorsqu'il fait l'objet d'une procédure amiable. Elle recommande une vigilance renforcée dans le cas de difficultés financières considérant les effets importants que ces difficultés peuvent avoir sur la perception du profil de risque de la société par les investisseurs (en particulier le niveau d'endettement et la trésorerie disponible). Il est recommandé de maintenir un dialogue avec l'AMF.

Il est néanmoins possible de différer la publication d'une information privilégiée sous réserve de trois conditions cumulatives : un intérêt légitime de l'émetteur à différer, l'absence de contradiction avec l'information déjà donnée au marché et la capacité à préserver la confidentialité. L'intérêt légitime peut notamment être caractérisé par le risque de compromettre les chances de succès de la négociation amiable, ou la nécessité de validation des informations prospectives. Ce différé fait l'objet d'une procédure spécifique en lien avec l'AMF (notification, justification, calendrier, identification des personnes concernées, etc.).

Ndlr : avec la participation de Romain Bruno et Ibtissame Sefraoui, avocats collaborateurs

Au-delà du cadre juridique, trois éléments se dégagent de la pratique :

1. Les organes de gouvernance de la société, les dirigeants et les équipes internes doivent être sensibilisés à ces sujets (notamment en ce qui concerne la validation des éléments prospectifs) et être vigilants dans la communication de la société. Pour mémoire, c'est le conseil d'administration qui définit la politique de communication financière de la société dont la mise en œuvre est de la responsabilité du directeur général. Il est donc indispensable que la société ait les outils organisationnels qui lui permettent de réaliser l'évaluation de l'information dont elle dispose et de la qualifier afin de déterminer le calendrier et le contenu de sa communication (tels qu'un comité spécialisé MAR, une matrice des risques à jour, etc.) avec l'appui de ses conseils.

2. Il faut aussi définir les contraintes liées au maintien de la confidentialité en s'interrogeant en amont sur la nature de l'information et sa granularité ainsi que sur les personnes qui en sont destinataires et dans quelle mesure elle leur est transmise (banques, investisseurs, actionnaires de référence, etc.) mais surtout selon quelles modalités et avec quelles protections (liste d'initiés, accord de confidentialité avec des restrictions de trading, obligations professionnelles, etc.) ; notamment lorsqu'il s'agit de transmettre le plan d'affaires qui contient des informations prospectives. Pour cause, l'information sensible communiquée par la société dans le cadre d'une procédure préventive devra *in fine* faire l'objet d'une communication au marché pour égaliser le niveau d'information *(cleansing)* ; si l'émetteur n'est pas vigilant, il pourrait donc être contraint de communiquer certaines informations au marché et de les mettre régulièrement à jour, étant précisé que le moment de cette mise à niveau peut varier en fonction des circonstances (par exemple : à l'issue des négociations avec les créanciers ou à une date de publication périodique d'information).

3. Il convient de mettre en place les outils nécessaires à la gestion des fuites ou des rumeurs de marché, notamment en préparant un projet de communiqué, activable immédiatement, précisant la nature de la procédure engagée, son périmètre et le calendrier de communication à venir. Le fil conducteur de cette communication financière doit être la cohérence et la maîtrise du calendrier de diffusion des informations relatives aux difficultés de la société. Un exercice d'équilibriste entre confidentialité et transparence indispensable pour limiter le risque de rupture d'égalité d'information et éviter une perception inexacte par le marché de la situation réelle. ■

© LEXISNEXIS SA - LA SEMAINE JURIDIQUE - ÉDITION GÉNÉRALE - N° 41 - 12 OCTOBRE 2026