



Enquête auprès des membres du CLIFF et de la SFAF

Enjeux de la directive Transparence en matière de publication et de traitement des informations trimestrielles

Membres fondateurs de l'OCF



Sommaire

Principaux constats	3
Présentation de l'échantillon.....	4
1. Impacts de la publication de résultats trimestriels sur la volatilité des titres et le court-termisme : opinions croisées	6
2. Attentes et besoins des marchés en matière d'informations trimestrielles.....	7
3. Information trimestrielle : pratiques des émetteurs en matière de reporting interne / arrêté comptable	9
4. Comptes semestriels : impacts de la directive Transparence sur les relations émetteurs-marché	13

Principaux constats

Dans le cadre de sa participation au groupe de travail AMF « Transparence – information périodique », l'Observatoire de la Communication Financière a réalisé auprès des membres du CLIFF (Association Française des Investor Relations) et de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers) une enquête sur les enjeux de la directive Transparence et plus spécifiquement sur l'information trimestrielle.

L'enquête repose sur 2 échantillons :

- Du côté émetteurs, ce sont 28 sociétés cotées, toutes membres du CLIFF, qui ont répondu au questionnaire. L'échantillon émetteur étant essentiellement composé de sociétés de capitalisation importante, les résultats de cette enquête doivent être nuancés, car l'échantillon n'intègre pas les pratiques des petites et moyennes capitalisations ;
- Du côté des analystes financiers et autres professionnels des marchés financiers, ce sont 45 membres de la SFAF qui ont répondu au questionnaire.

Elle est structurée autour des 4 thèmes ci-dessous listés, pour lesquels les principaux constats sont les suivants :

1. Impacts de la publication de résultats trimestriels sur la volatilité des titres et le court-termisme

- Il est globalement reconnu par tous (émetteurs et analystes confondus) que **la publication de résultats trimestriels serait de nature à favoriser le « court-termisme » et la volatilité des titres**. Cette affirmation est encore plus fortement soutenue par les analystes.

2. Attentes et besoins des marchés en matière d'informations trimestrielles

- Du point de vue des analystes, les informations trimestrielles les plus utiles concernent **l'analyse détaillée de la croissance organique, la description des facteurs-clés extérieurs, l'analyse détaillée de l'activité par secteur/zone et le récapitulatif des faits majeurs**.
- Approximativement 50% des analystes interrogés mettent à jour leurs prévisions d'activité et de résultats sur la base des informations trimestrielles communiquées par tous les émetteurs, qu'ils publient ou non des résultats trimestriels.

3. Information trimestrielle : pratiques des émetteurs en matière de reporting interne/arrêté comptable

- En moyenne, 50% des sociétés de l'échantillon établissent un bilan, un compte de résultat et un tableau de flux de trésorerie complet dans le cadre de leur reporting trimestriel.
- **Moins de 40% effectuent un arrêté des comptes trimestriels**, pour la plupart sous un délai inférieur à 45 jours.
- Pour les sociétés de l'échantillon qui n'effectuent pas d'arrêté trimestriel, les principales difficultés citées liées au passage à un arrêté trimestriel concernent le **décalage de remontée des informations des filiales, la gestion de retraitements de consolidation et le délai de validation externe**.
- Plus de 80% des sociétés n'effectuant pas d'arrêté trimestriel n'envisagent pas de le faire d'ici 2007.

4. Comptes semestriels : impacts de la Directive transparence sur les relations émetteurs-marché

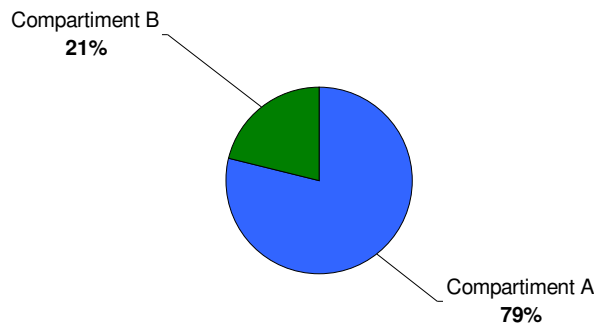
- Les **analystes financiers** interrogés restent relativement **partagés sur la manière d'adapter leurs méthodes de travail** à la forte réduction des délais de publication des résultats semestriels.
- Parallèlement, **la majorité des sociétés de l'échantillon considère que la réduction du délai de publication des comptes semestriels aura des impacts significatifs sur leur communication au marché** : plus de 70% des sociétés ont prévu d'avancer leur calendrier.

Présentation de l'échantillon

1. Emetteurs (membres du CLIFF)

28 sociétés cotées, membres du CLIFF ont répondu au questionnaire.

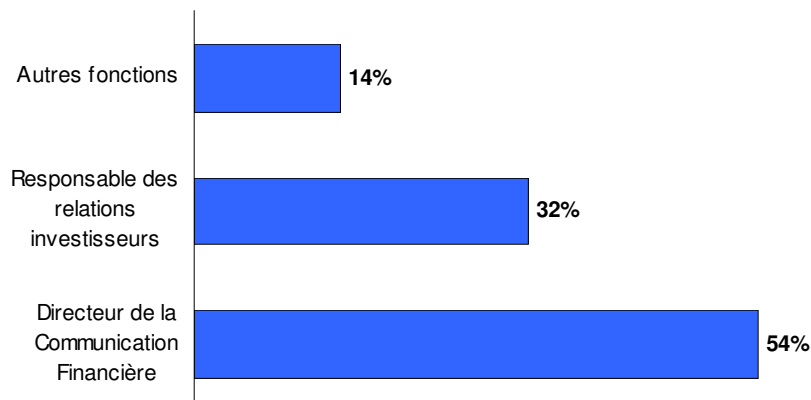
La répartition par compartiment d'Eurolist Paris est la suivante :



Commentaires

- L'échantillon de l'enquête est composé principalement de sociétés de capitalisation importante, appartenant au compartiment A de l'Eurolist.
- Les résultats de l'enquête méritent donc d'être nuancés puisqu'ils n'intègrent pas les pratiques des petites et moyennes capitalisations boursières.

La répartition par type de fonctions des personnes ayant répondu au questionnaire est la suivante :



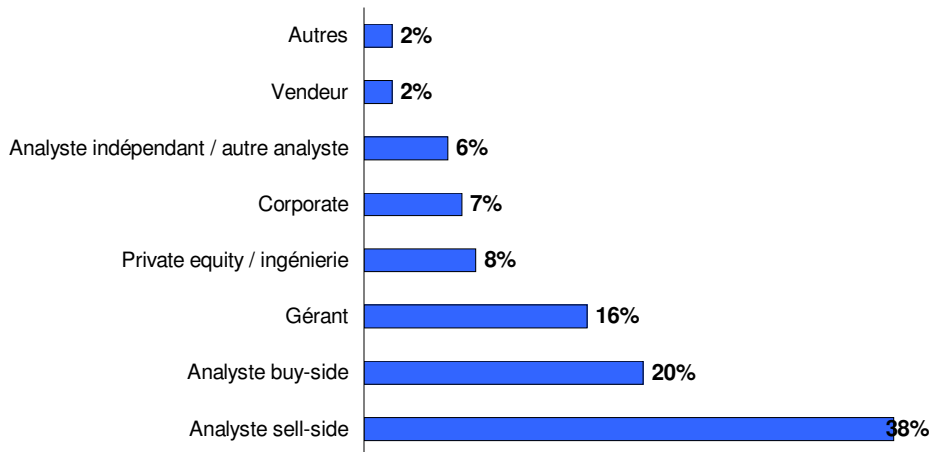
Commentaires

- Près de 90% des personnes ayant répondu au questionnaire ont une fonction directement liée à la communication financière / les relations-investisseurs.
- Plus de la moitié d'entre eux exerce la fonction de « directeur de la communication financière ».

2. Analystes financiers et autres professionnels des marchés financiers (membres de la SFAF)

45 personnes, membres de la SFAF ont répondu au questionnaire.

Leur répartition par profil est la suivante :



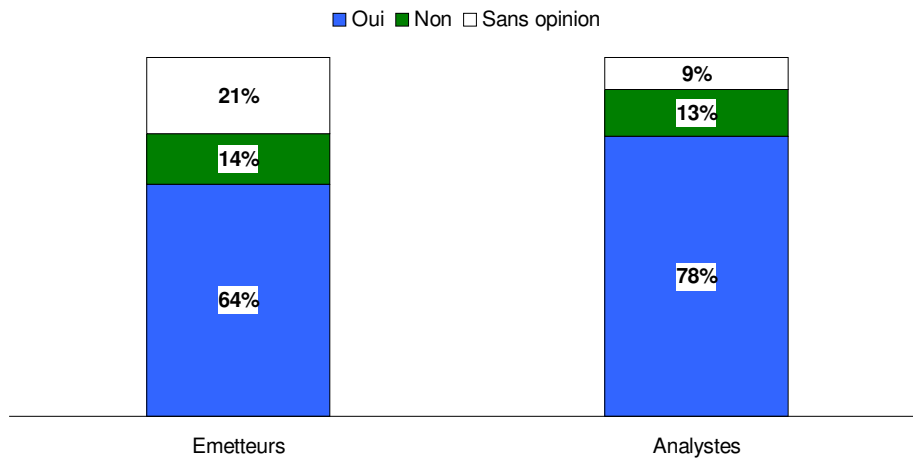
Commentaires

- Près de 70 % des membres de la SFAF ayant répondu au questionnaire sont analystes, 38% sont « analyste sell-side », 20% sont « analyste buy-side » et 6% sont « analystes indépendants ».
- Par ailleurs, 16% sont gérants et 8% ont une fonction liée au private equity / ingénierie.

1. Impacts de la publication de résultats trimestriels sur la volatilité des titres et le court-termisme : opinions croisées

Question : La publication de résultats trimestriels par les émetteurs serait-elle, selon vous de nature à favoriser le « court-termisme » et la volatilité des titres ?

Les points de vue des émetteurs et des analystes



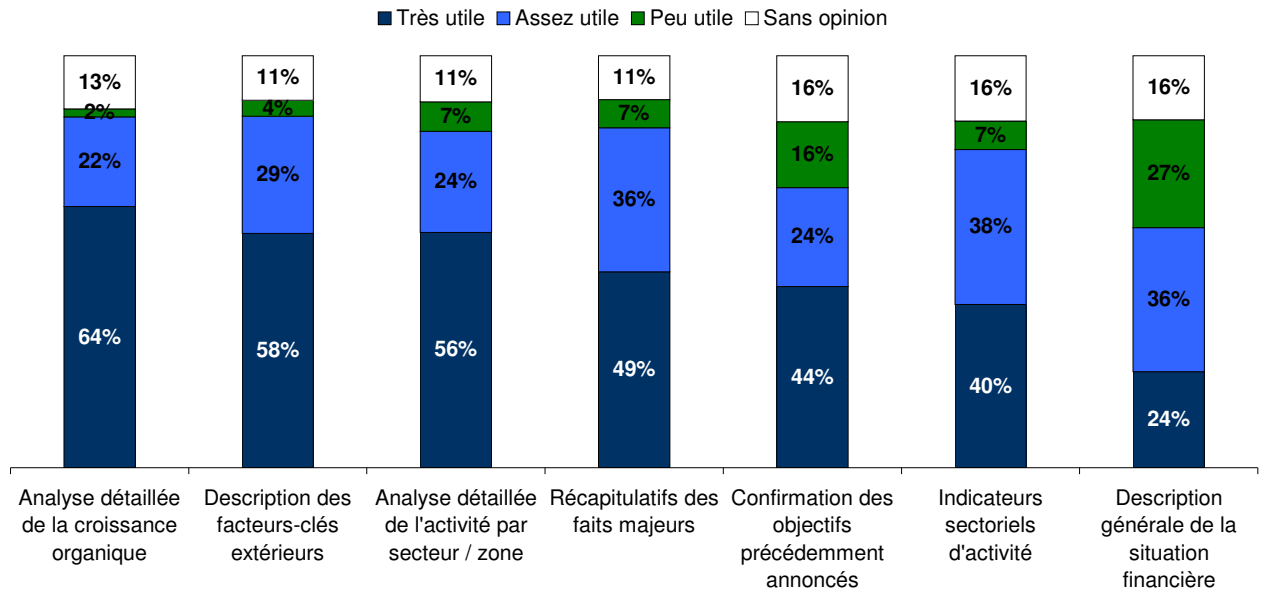
Commentaires

- 64% des émetteurs estiment que la publication de résultats trimestriels par les émetteurs serait de nature à favoriser le « court-termisme » et la volatilité des titres. Cette affirmation est encore plus soutenue par les analystes, puisqu'ils sont 78% à exprimer cette opinion.

2. Attentes et besoins des marchés en matière d'informations trimestrielles

Question : Quelle utilité auraient, pour vous, les informations trimestrielles listées ci-dessous ?

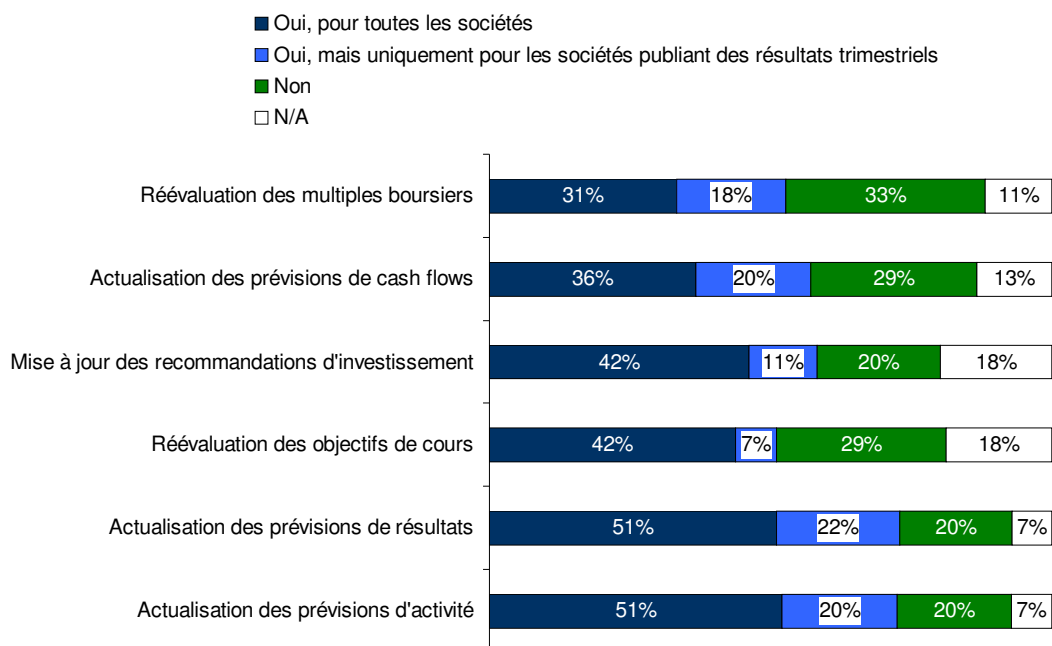
Le point de vue des analystes



Commentaires

- Les informations trimestrielles jugées les plus utiles par les analystes sont :
 - l'analyse détaillée de la croissance organique,
 - la description des facteurs-clés extérieurs,
 - l'analyse détaillée de l'activité par secteur /zone,
 - le récapitulatif des faits majeurs.
- A noter que les informations jugées les moins utiles concernent la description générale de la situation financière et la confirmation des objectifs précédemment cités.

Question : Comment intégrez-vous les informations trimestrielles publiées par les émetteurs dans vos évaluations / recommandations / décisions d'investissement ?

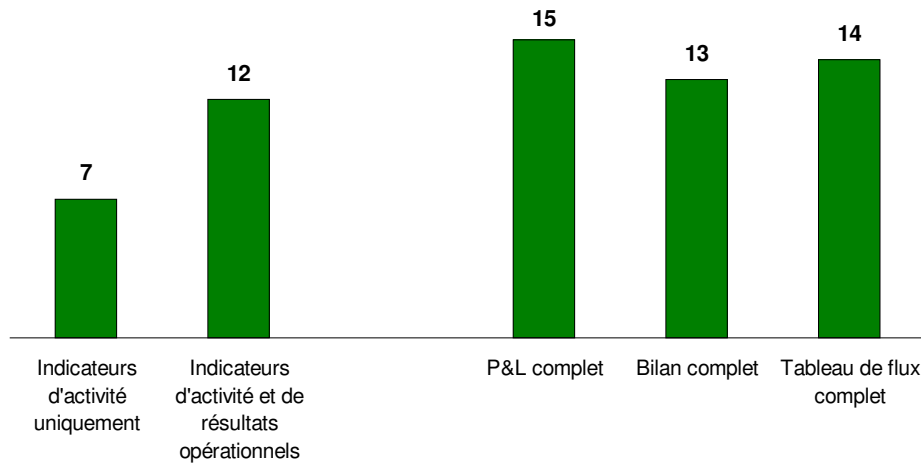


Commentaires

- Approximativement 50% des analystes interrogés mettent à jour leurs prévisions d'activité et de résultats sur la base des informations trimestrielles publiées par tous les émetteurs. En revanche, ils ne sont qu'1 sur 3 à actualiser leurs prévisions de cash flows et de multiples boursiers sur la base de ces informations.
- Environ, 1 analyste sur 5 ne procède à ces travaux d'actualisation (prévisions d'activités, de résultats, de cash flows et de multiples boursiers) que pour les sociétés qui publient des résultats trimestriels.
- Enfin, environ 1 analyste sur 5 ne procède à aucune actualisation sur la base des informations trimestrielles publiées par les sociétés.

3. Information trimestrielle : pratiques des émetteurs en matière de reporting interne / arrêté comptable

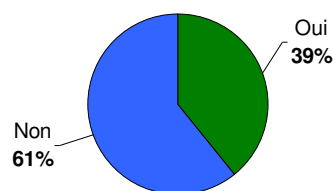
Question : Quels types d'information suivez-vous dans le cadre de votre reporting trimestriel ?



Commentaires

- En moyenne, 50% des sociétés de l'échantillon établissent, dans le cadre de leur reporting trimestriel, un bilan, un compte de résultat et un tableau de flux complet.
- Ces premières tendances mériteraient d'être approfondies en élargissant l'échantillon et en procédant à une analyse par secteur et par environnement concurrentiel.

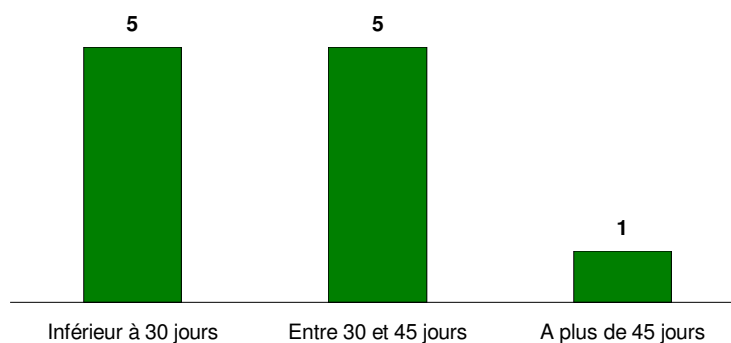
Question : Dans le cadre de votre reporting trimestriel, effectuez-vous un arrêté des comptes ?



Commentaires

- Moins de 40% des sociétés de l'échantillon effectuent un arrêté des comptes trimestriels.

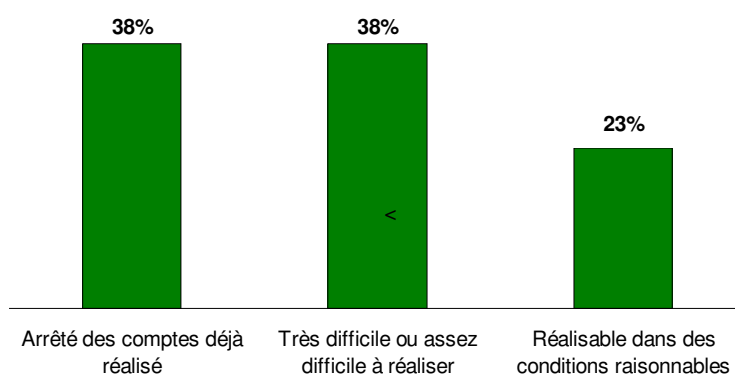
Question : Si oui, sous quels délais ?



Commentaires

- La quasi-totalité des 11 sociétés de l'échantillon qui effectue un arrêté des comptes trimestriels le fait sous un délai inférieur à 45 jours.
- 5 d'entre elles ont un délai inférieur à 30 jours.

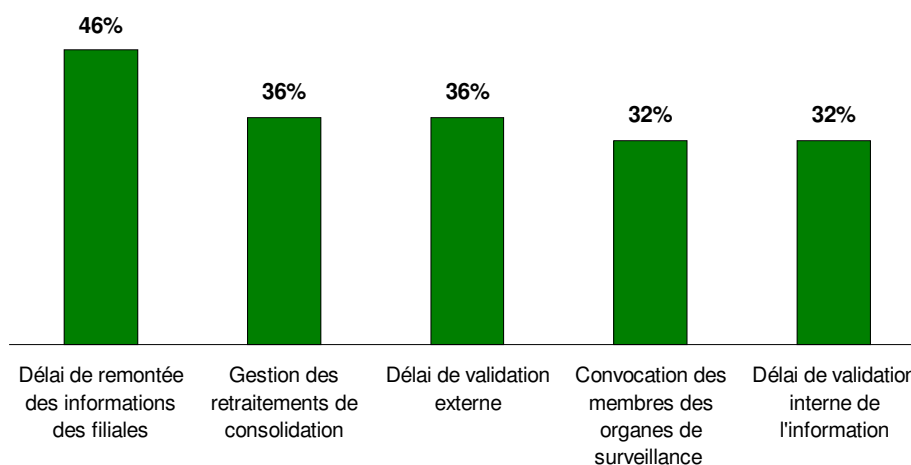
Question : Si non, comment évalueriez-vous l'impact d'un arrêté des comptes trimestriels sur votre organisation actuelle ?



Commentaires

- Près de 40% des sociétés de l'échantillon considèrent qu'un arrêté des comptes serait très difficile ou assez difficile à réaliser.

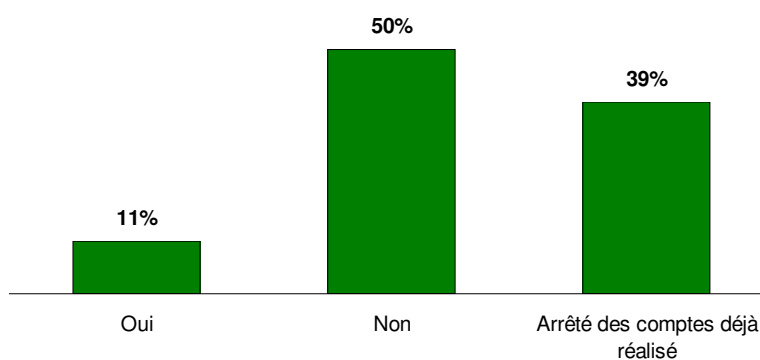
Question : Quelles sont, selon vous, les principales difficultés liées à un arrêté des comptes trimestriels ?



Commentaires

- La principale difficulté soulevée par les sociétés de l'échantillon concerne le délai de remontée des informations des filiales.
- Par ordre d'importance, ont été également cités la gestion des retraitements de consolidation, et le délai de validation externe de l'information.
- La convocation des membres des organes de surveillance et le délai de validation interne de l'information sont les critères les moins cités.

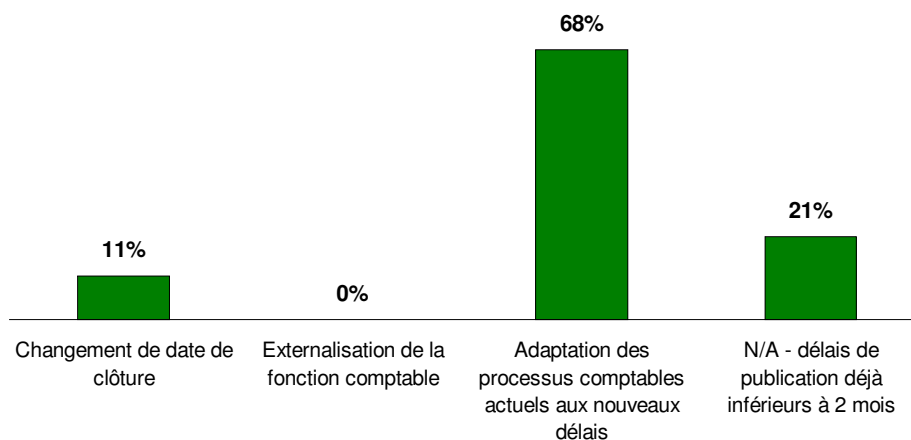
Question : Envisagez-vous, d'ici 2007, de passer à un arrêté des comptes trimestriel ?



Commentaires

- 50% des sociétés de l'échantillon n'envisagent pas de passer à un arrêté des comptes trimestriels d'ici 2007.
- Ces 50% représentent 82% des sociétés qui n'effectuent pas d'arrêté des comptes trimestriels.

Question : Quels types de solutions votre Groupe envisage de retenir pour se conformer aux nouveaux délais de publication des comptes semestriels ?



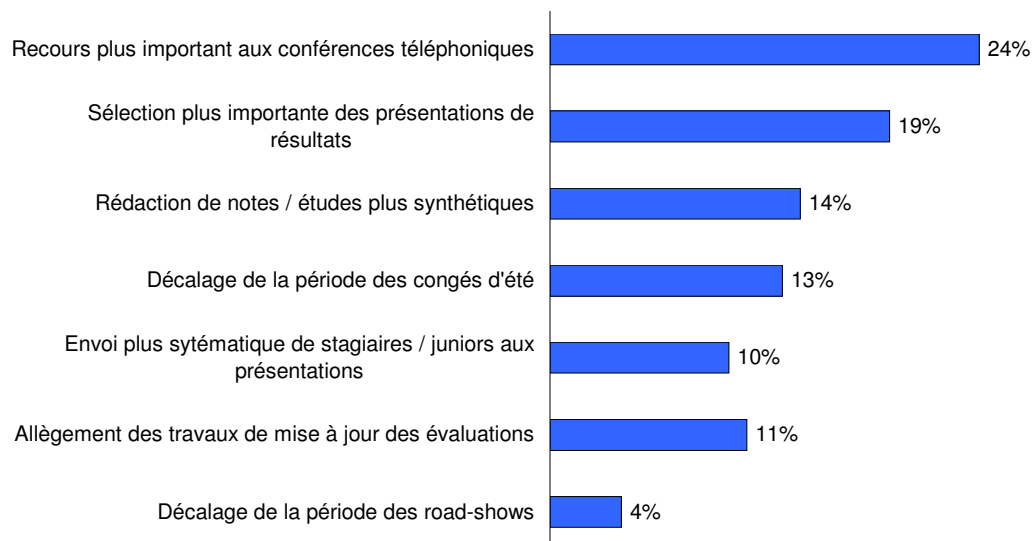
Commentaires

- La principale solution envisagée par les sociétés interrogées pour se conformer aux nouveaux délais de publication des comptes semestriels concerne l'adaptation des processus comptables actuels aux nouveaux délais.
- A noter que les solutions telles que le changement de date de clôture ou l'externalisation de la fonction comptable ont été très peu citées.

4. Comptes semestriels : impacts de la directive Transparence sur les relations émetteurs-marché

Question : Comment envisagez-vous d'adapter vos méthodes de travail à la forte réduction des délais de publication des résultats semestriels ?

Le point de vue des analystes



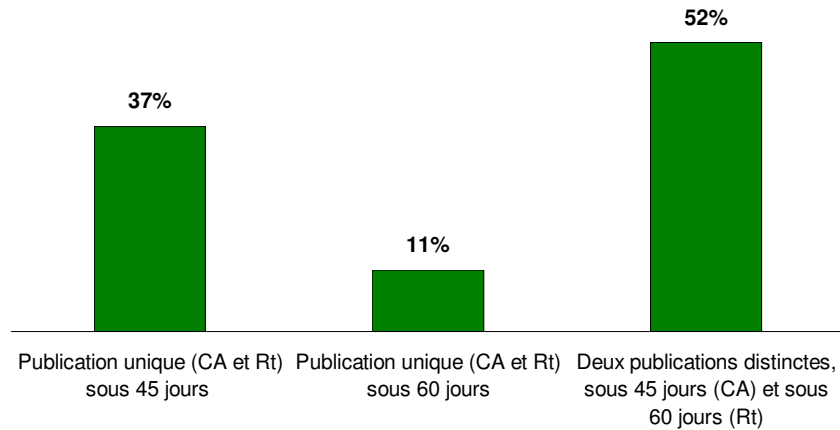
Commentaires

- Les analystes financiers interrogés restent relativement partagés sur la manière d'adapter leurs méthodes de travail à la forte réduction des délais de publication des résultats semestriels.
- 1 analyste sur 5 souhaite faire un recours plus important aux conférences téléphoniques et 1 sur 4 envisagent de procéder à une sélection plus importante des présentations de résultats.
- Ils sont une faible minorité à anticiper un impact sur leurs travaux : 14% envisagent de rédiger des notes plus synthétiques et 11% d'alléger les travaux de mise à jour de leurs évaluations.

Question : Comment envisagez-vous d'adapter votre plan de communication au marché ?

- Concernant la publication des communiqués de presse

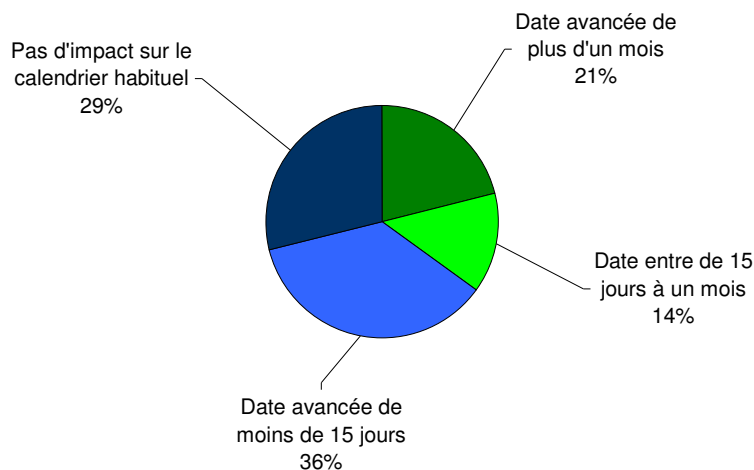
Le point de vue des émetteurs



Commentaires

- Plus de la moitié des sociétés de l'échantillon envisage de conserver deux publications distinctes de communiqués de presse, le premier sous 45 jours sur le chiffre d'affaires, le second, au plus tard 15 jours après sur les résultats.
- Plus d'un tiers des sociétés de l'échantillon envisage de n'effectuer qu'une publication unique de leur chiffre d'affaires et de leurs résultats semestriels sous 45 jours.

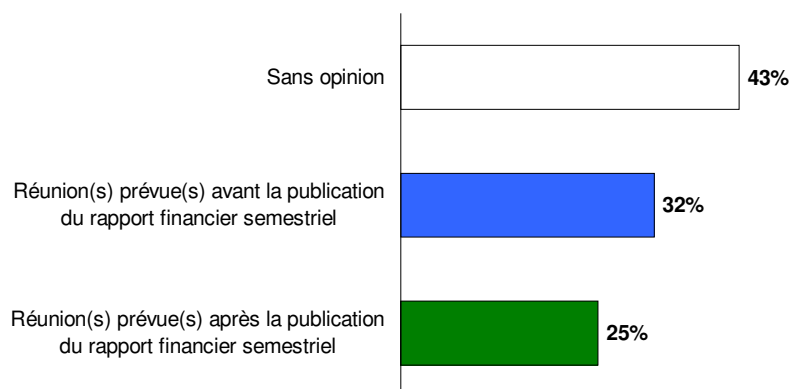
- Concernant les réunions-analystes



Commentaires

- Plus de 70% des sociétés de l'échantillon envisagent d'avancer la date de leur réunion-analystes. En particulier, pour 1 société sur 5, l'impact devrait être supérieur à un mois.
- Pour approximativement 1 société sur 3, la réduction des délais de publication des résultats semestriels n'aura pas d'impact sur son calendrier habituel de communication au marché.

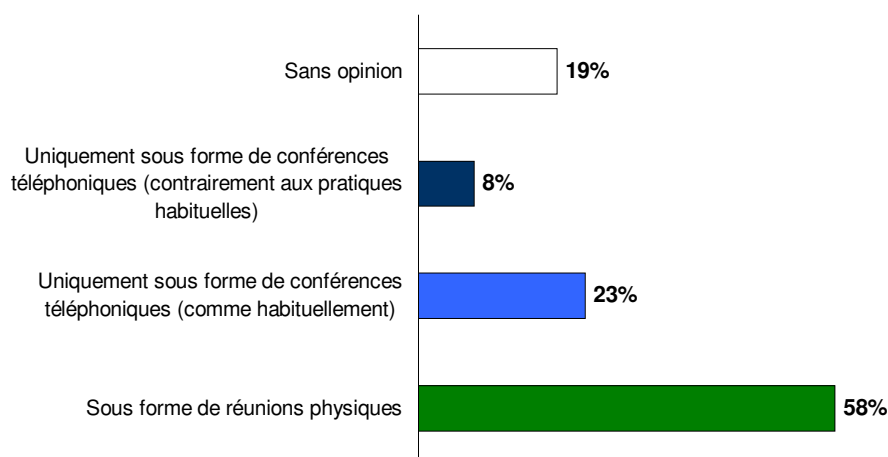
Question : Comptez-vous communiquer au marché vos comptes semestriels avant ou après la publication de votre rapport financier semestriel ?



Commentaires

- Près de la moitié des sociétés de l'échantillon n'a pas, à ce jour, déterminé si la communication au marché de ses comptes semestriels aurait lieu avant ou après la publication de son rapport financier semestriel
- Pour un tiers des sociétés, la réunion de présentation des résultats semestriels devrait se tenir avant cette publication.

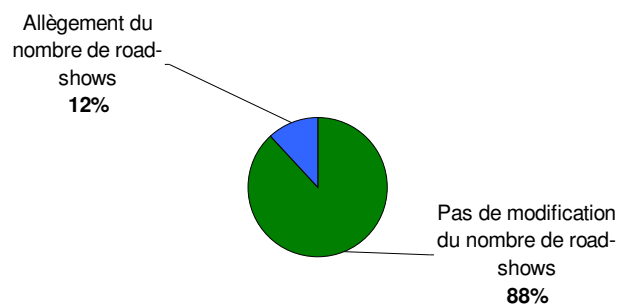
Question : Comment comptez-vous organiser la présentation des résultats semestriels ?



Commentaires

- Plus de 80% des sociétés de l'échantillon n'envisagent pas de modifier la forme de leur présentation de résultats semestriels : 58% devrait la tenir sous forme de réunion physique et 23% sous forme de conférences téléphoniques comme habituellement.
- Moins de 10% des sociétés de l'échantillon envisagent d'adapter la forme de leur présentation de résultats semestriels à ces nouveaux délais en organisant des conférences téléphoniques, alors qu'elles tenaient habituellement des réunions-physiques.

Question : Envisagez-vous de réduire le nombre de road-shows ?



Commentaires

- Près de 90% des sociétés de l'échantillon n'envisagent pas de réduire leur nombre de road-shows, compte-tenu des nouveaux délais de publication des comptes semestriels.