

RECOMMANDATIONS COMMUNES SFAF/CLIFF RELATIVES AUX RELATIONS ENTRE LE MARCHÉ ET LES ÉMETTEURS

Le nombre élevé de sociétés cotées et la complexité croissante des états financiers et comptables rendent difficile pour un actionnaire (qu'il s'agisse d'ailleurs d'un actionnaire individuel ou d'un gérant de fonds) l'appréciation des performances et des perspectives d'une société cotée.

Cette fonction, qui s'appuie largement sur le travail d'analyse financière, ne peut généralement pas être remplie complètement par le conseiller, le banquier ou la société de bourse. L'existence de relais d'information et d'opinion est donc une nécessité.

Pour mener à bien leurs études, les analystes financiers, au delà des éléments d'information et des chiffres publiés, sollicitent et obtiennent des commentaires et des précisions des dirigeants ou de leurs interlocuteurs des sociétés cotées.

Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne et en tant qu'autorité de marché, la COB aide les intervenants sur le marché (émetteurs, investisseurs, analystes financiers et journalistes spécialisés) dans la diffusion de l'information, comme cela a été fait avec le vade-mecum élaboré à l'intention des dirigeants des sociétés cotées sur la diffusion de l'information.

L'élaboration de principes de comportement applicables à l'ensemble des émetteurs dans leurs relations avec les analystes financiers s'insère dans le prolongement de ce texte.

Ainsi, sont formulés ci-après quelques principes autour desquels doivent s'organiser les relations entre les sociétés cotées et le marché.

Une réflexion déjà ancienne a été menée par chacune des parties concernées, qui a donné lieu à l'établissement de codes de déontologie professionnelle (code de la SFAF en 1987, remanié en 1992 et code du CLIFF en 1993), suivis des recommandations SFAF/CLIFF d'octobre 1993, dont le texte est annexé à la présente recommandation.

Les règles proposées ici complètent ce qui existe. Elles sont axées autour de quatre thèmes principaux :

- Le mode de contact qui vise les relations entre le marché et les émetteurs, mais également dans une moindre mesure l'organisation interne des émetteurs ;
- Le mode de réception (tenue des réunions : forme, qualité des participants) ;
- La nature des informations diffusées ;
- La diffusion des études par les analystes.

I – Le mode de contact

- Les sociétés sont invitées à faire connaître au marché le responsable de l'information financière chargé de coordonner les contacts au sein de la société. De même les organismes employant des analystes financiers doivent faire connaître aux émetteurs l'analyste chargé de les suivre, ainsi que les médias en ce qui concerne leurs journalistes chargés de suivre la société cotée.
- Des relations régulières entre la société et les analystes sont souhaitables pour que l'évolution de la société soit correctement connue du marché.
- Le planning d'information financière des sociétés : les sociétés sont invitées à faire connaître à l'avance leur échéancier annuel de publication de résultats (résultats, chiffres d'affaires).
A ces occasions, l'informateur financier doit veiller à être disponible auprès des analystes afin de leur fournir le plus rapidement possible les éventuelles explications que peuvent appeler les données communiquées.

Un des obstacles rencontrés fréquemment par les informateurs financiers réside dans le nombre croissant d'analystes qui interviennent sur une même valeur.

Les informateurs se trouvent ainsi face à des personnes de niveau, de qualité, voire de spécialisation différents.

Il est essentiel que les analystes financiers puissent de leur côté organiser leurs relations avec les entreprises. La qualité de leurs travaux est indispensable à une bonne perception des sociétés par le marché. L'expérience et le professionnalisme des analystes financiers, comme ceux des informateurs financiers, sont des éléments fondamentaux de la qualité des analystes.

Il apparaît en particulier souhaitable que :

- Les analystes "juniors" qui débutent dans leur activité soient accompagnés par un analyste confirmé lors de leurs premières visites à la société ;
- Les analystes confirmés qui abordent un nouveau secteur aient un bon degré de formation et un minimum de connaissances sur le secteur et sur la société avant toute visite à cette société ;
- Les réunions associent, dans la mesure du possible, des analystes de compétence comparable (dans le cas notamment des réunions techniques).

II – Le mode de réception

Face au développement de la fonction d'analyste et de l'expression d'un besoin de connaissance et de compréhension de la marche des sociétés cotées, les réunions organisées à l'intention des analystes financiers sont de plus en plus fréquentes.

Elles permettent à des spécialistes de compléter leur information par un contact direct avec les entreprises et de porter un jugement plus averti sur ces dernières. Elles ont donc un intérêt certain pour tous les épargnants qui recourent aux conseils de banques, d'agents ou d'établissements spécialisés ou leur donnent mandat de gérer leur portefeuille de valeurs mobilières.

Les réunions peuvent prendre essentiellement deux formes :

- Des réunions générales auxquelles sont conviés les analystes s'intéressant à la société, à l'occasion d'événements particulièrement importants, telle que la publication des comptes annuels, voire semestriels.
L'invitation à ces réunions de journalistes spécialisés est souhaitable. Si la société préfère organiser deux réunions séparées, il est conseillé que la réunion avec les journalistes précède celle des analystes ;
- Tout au long de l'année, des réunions ponctuelles avec un, deux ou plusieurs analystes.

III – La nature des informations diffusées

Les émetteurs, pendant la période qui précède la publication des comptes annuels et semestriels, doivent être particulièrement attentifs à assurer une totale confidentialité sur les chiffres susceptibles d'être arrêtés par les organes sociaux. Une période de quinze jours environ pendant laquelle ils ne recevraient ni les analystes financiers, ni les journalistes spécialisés, paraît un moyen possible d'assurer cette confidentialité.

- Toute publication de résultats au travers de documents écrits (rapports annuels, lettres aux actionnaires, communiqués de presse...), ou de manifestations spécialement organisées à cet effet doit permettre une comparaison des chiffres dans le temps. Tout changement de méthode comptable, toute modification du périmètre de consolidation doivent être explicités. Les émetteurs doivent procéder aux retraitements nécessaires afin de publier des comptes pro forma.
- La société est tenue de diffuser, avant toute réunion générale ou ponctuelle, un communiqué de presse pour toute information qui, si elle était connue, pourrait avoir une incidence significative sur le cours de la bourse.
- Les informations fournies par la société lors des réunions générales ou ponctuelles doivent s'appuyer sur celles déjà publiées et n'ont pour objet que de les commenter ou de les préciser.
- De la même manière, des explications utiles doivent être portées à la connaissance du marché en cas d'une modification significative des tendances d'activité.



IV – La diffusion des études

- Toute publication est faite sous la seule responsabilité des analystes et de leurs employeurs.
- Il est souhaitable que les études ou analyses soient adressées aux sociétés concernées au moment de leur diffusion publique.
- La diffusion doit se faire de manière équitable, de façon à assurer un traitement équivalent pour toutes les personnes ayant des caractéristiques identiques (clientèle institutionnelle, clientèle sous mandat de gestion, clientèle ayant un compte de dépôt). Le mode de diffusion ne doit pas privilégier les destinataires internes à la société d'analyse par rapport aux clients extérieurs.
- La diffusion doit se faire aussitôt que possible dans la journée et, dans la mesure du possible, en dehors des séances de bourse.

Paris, le 31 janvier 1995

Jacques LEREBoullet
Président de la SFAF

Nicole MICHELETTI
Président du CLIFF