



---

*Première enquête auprès des Small & Mid Caps*

**« Sociétés du CAC Mid&Small 190 :  
quels sont vos enjeux et problématiques  
de communication financière en pratique ? »**

**Décembre 2005**

---



Cette étude a été réalisée par l'**Observatoire de la Communication Financière**

créée à l'initiative  
d'**Euronext**

du **CLIFF** (Association française des Investor Relations)  
de la **SFAF** (Société Française des Analystes Financiers)  
de **PricewaterhouseCoopers**  
et de **Bredin Prat**

L'**Observatoire de la Communication Financière**, créée sous la forme d'une structure collégiale, est à la fois un point d'observation des pratiques en matière de communication financière ainsi qu'un lieu d'échange entre professionnels des marchés financiers.

Cette initiative, destinée avant tout aux sociétés cotées, quelle que soit leur taille, a en effet pour objectif de leur apporter, pour la première fois, un **regard pluridisciplinaire** sur les principaux enjeux de la communication financière et de **promouvoir les meilleures pratiques** en la matière.

Les membres fondateurs de l'Observatoire se sont donc fixés trois axes de travail complémentaires :

- **Observer et analyser**, par des études et des enquêtes, l'évolution du contexte de la communication financière et ses impacts sur les pratiques des sociétés cotées en la matière,
- **Confronter**, dans le cadre de conférences, l'opinion des émetteurs et du marché sur le sujet,
- **Accompagner**, dans le cadre d'ateliers de formation, les dirigeants des sociétés cotées dans la gestion de leurs différentes problématiques de communication financière.

### Contacts :

Martine Charbonnier  
Alain Martel  
**Euronext**  
Tel : 01 49 27 10 00

Sylvain Burel  
Bénédicte Thibord  
**PricewaterhouseCoopers**  
Tel : 01 56 57 58 59

Patrick Dzielowski  
Didier Martin  
**Bredin Prat**  
Tel : 01 44 35 35 35

Eliane Rouyer  
Valérie Magloire  
**CLIFF**  
Tel : 01 40 20 95 38

Alain Cazalé  
Ghislaine de Vivie  
**SFAF**  
Tel : 01 56 43 43 11



**BREDIN PRAT**

# Sommaire

---

<b>Présentation de l'enquête .....</b>	<b>4</b>
Objectifs.....	4
Réalisation de l'enquête.....	4
Echantillon retenu pour l'enquête.....	4
<b>Messages-clés.....</b>	<b>5</b>
<b>Résultats .....</b>	<b>6</b>
1 <sup>ère</sup> partie : Suivi de la réglementation boursière.....	6
2 <sup>ème</sup> partie : Relations avec les marchés.....	8
3 <sup>ème</sup> partie : Organisation interne de la fonction « communication financière » .....	10
<b>Annexe : Liste des sociétés ayant répondu au questionnaire .....</b>	<b>12</b>

# Présentation de l'enquête

---

## Objectifs

L'enquête a pour objectif de mettre en lumière les problématiques actuelles des Small & Mid Caps en matière de communication financière.

## Réalisation de l'enquête

L'enquête a été conduite en octobre et novembre 2005 par l'Observatoire de la Communication Financière sur la base d'un questionnaire à choix multiples adressé aux sociétés Small & Mid Caps.

Ce questionnaire regroupe 20 questions portant sur les 3 thèmes suivants :

- le suivi de la réglementation boursière
- les relations avec les marchés
- l'organisation interne de la fonction « communication financière »

## Echantillon retenu pour l'enquête

Le questionnaire a été envoyé aux 166 sociétés suivantes :

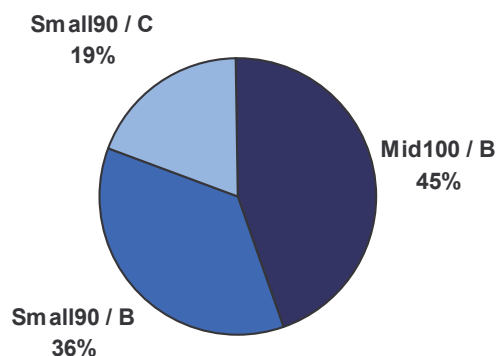
- les 90 sociétés du CAC Small90
- les 76 sociétés du CAC Mid100 appartenant au compartiment B de l'Eurolist

36 sociétés ont répondu à l'enquête, soit 22% des entreprises sondées.

Ces 36 sociétés constituent donc l'échantillon retenu pour cette étude (voir l'annexe pour la liste détaillée des sociétés de l'échantillon).

## Répartition par capitalisation boursière :

- Les sociétés se répartissent de façon relativement équilibrée entre les deux indices CAC Mid100 (45%) et CAC Small 90 (55%)
- Les 4/5 des sociétés retenues dans l'échantillon de l'étude appartiennent au compartiment B de l'Eurolist (capitalisation comprise entre 150 M€ et 1 Md€ )



# Messages-clés

---

## ***Le suivi de la réglementation : une problématique essentielle pour les Small & Mid Caps***

Le suivi de la réglementation boursière et l'élaboration des documents AMF constituent, pour les Small & Mid Caps, les principales problématiques de communication financière.

Les sociétés sondées pointent notamment l'accroissement du volume des textes réglementaires, la multiplication des sources en la matière et la difficulté d'adapter leur système d'information et de reporting pour se conformer aux nouvelles exigences.

Enfin, la plupart d'entre elles affirment avoir mis en place un **système de veille réglementaire**. Mais, paradoxalement, elles sont une minorité à anticiper les impacts des nouvelles réglementations (directive prospectus, directive transparence) sur la communication financière.

## ***Les relations avec les marchés : un manque de temps pour optimiser les échanges avec les acteurs***

La plupart des Small & Mid Caps interrogées considèrent que leurs principales cibles de communication financière sont les professionnels des marchés financiers.

Elles se déclarent d'ailleurs globalement satisfaites de leur visibilité auprès des analystes / investisseurs et des journalistes.

En revanche, elles déplorent leur **manque de disponibilité** pour organiser des entretiens one-on-one, participer à des conférences, ou préparer des questions/réponses, afin de perfectionner leurs relations avec les différents acteurs de marchés.

## ***L'organisation interne de la fonction « communication financière » : une structure souvent réduite***

La fonction « communication financière » est généralement assurée par une seule personne qui occupe le plus souvent d'autres fonctions dans la société (DAF, PDG...).

La plupart des sociétés interrogées sont sensibilisées à l'utilité d'une veille **concurrentielle**.

En revanche, elles sont une minorité à considérer que la gestion des risques de communication financière (hormis les aspects « application des réglementations ») fait partie de leur priorité.

# Résultats

---

## 1<sup>ère</sup> partie : Suivi de la réglementation boursière

### Q1. Principale difficulté relative au suivi de la réglementation boursière

---

- **accroissement du volume des textes réglementaires → 47%**
- **multiplication des sources réglementaires (UE, lois, AMF...) → 33%**
- information difficile à décrypter → 8%
- sans opinion → 11%

Près d'une société sur deux considère que la principale difficulté relative au suivi de la réglementation boursière est liée à l'accroissement du volume des textes réglementaires.

### Q2. Evolution réglementaire la plus contraignante

---

- directive prospectus → 25%
- directive transparence → 19%
- directive abus de marché → 17%
- **sans opinion → 39%**

Près de 40% des sociétés n'ont pas d'opinion précise sur l'évolution réglementaire la plus contraignante.

### Q3. Principale problématique liée à l'application des obligations réglementaires

---

- **centralisation de l'information, adaptation des SI → 61%**
- implication des organes de direction et de surveillance → 21%
- gestion des relations avec les services de l'AMF → 15%
- adaptation des besoins RH → 3%

Plus de 60% des sociétés considèrent que la principale problématique liée à l'application des obligations réglementaires concerne la centralisation de l'information et l'adaptation des systèmes d'information.

### Q4. Principale difficulté liée à l'application de la directive abus de marché

---

- **opérations réalisées par les dirigeants sur les titres → 37%**
- gestion de l'information privilégiée → 26%
- rachats d'actions → 11%
- sans opinion → 26%

Concernant plus spécifiquement la directive abus de marché, près de 40% des sociétés considère que ce sont les nouvelles obligations liées aux opérations réalisées par les dirigeants qui posent le plus de problèmes.

### Q5. Impacts attendus de la directive transparence sur les délais de publication

---

- impacts non encore analysés → 40%
- **délais de publication déjà conformes → 31%**
- **impacts analysés, mais projet non encore planifié → 17%**
- projet de réduction des délais à court terme → 11%

Près d'une société sur deux a déjà analysé les impacts de la directive transparence sur ses délais de publication. 40% des sociétés n'ont pas encore effectué d'analyse sur le sujet.

**Q6. Impacts de la directive prospectus sur le document de référence**

---

- **document de référence en cours d'élaboration → 32%**
- impacts non encore identifiés → 32%
- **actualisation du document déjà effectuée → 12%**
- pas de publication de document de référence → 24%

*Plus de deux sociétés sur cinq ont débuté ou finalisé (en nov. 05) les travaux relatifs à l'actualisation de leur document de référence.*

*Plus de 30% des sociétés n'ont pas encore analysé les impacts de la directive prospectus.*

**Q7. Principale difficulté liée aux premières communications IFRS**

---

- **adaptation du discours et des indicateurs clés → 34%**
- présentation des impacts chiffrés au 31/12/04 → 28%
- production des premiers états financiers IFRS au 30/06/05 → 25%
- préparation des états financiers au 31/12/05 → 13%

*La principale difficulté liée aux premières communications IFRS concerne l'adaptation du discours et des indicateurs clés. Les résultats doivent cependant être relativisés compte tenu de la dispersion des réponses.*

## 2<sup>ème</sup> partie : Relations avec les marchés

### Q8. Cibles prioritaires de la communication financière

---

- **analystes financiers et investisseurs institutionnels → 91%**
- pas de cible en particulier → 9%
- actionnaires individuels ou journalistes financiers → 0%

*Pour plus de neuf sociétés sur dix, les cibles prioritaires de la communication financière sont les professionnels des marchés financiers, à savoir les analystes et investisseurs.*

### Q9. Suivi par les analystes sell-side / visibilité auprès des investisseurs institutionnels

---

- **jugé satisfaisant → 66%**
- jugé très satisfaisant → 17%
- jugé insuffisant → 17%
- jugé très insuffisant → 0%

*Près de 70% des sociétés se déclarent satisfaites de leur suivi par les analystes sell-side et de leur visibilité auprès des marchés financiers. A noter toutefois que moins d'une société sur cinq se déclare très satisfaite.*

### Q10. Impact de la création d'un label d'expert en valeur moyenne sur le suivi de la société

---

- **peu d'impact → 53%**
- impact modéré → 42%
- impact très significatif → 0%
- sans opinion → 6%

*A ce jour, une société sur deux considère que la création d'un label d'expert en valeurs moyennes n'a pas eu encore d'impact sur leur suivi par les marchés.*

### Q11. Suivi par les journalistes / visibilité de la société dans la presse

---

- **jugé satisfaisant → 61%**
- **jugé insuffisant → 33%**
- jugé très satisfaisant → 3%
- jugé très insuffisant → 3%

*Près des deux tiers des sociétés sont satisfaites de leur visibilité dans la presse. Un tiers des sociétés jugent que le suivi-journaliste est insuffisant.*

### Q12. Investissement lié aux relations avec les marchés (temps et budget)

---

- **adapté à la stratégie de la société → 78%**
- jugé trop important → 19%
- jugé insuffisant → 3%

*Près de 80% des sociétés considèrent que l'investissement lié aux relations avec les marchés est adapté à leur stratégie. A noter que moins d'une société sur 5 juge cet investissement trop important.*

**Q13. Principales difficultés liées aux relations avec les marchés (% de sociétés)**

---

- **disponibilité temps (entretiens one-on-one, questions...) → 69%**
- élaboration du discours stratégique et des supports → 22%
- contrôle préalable (fiabilité de l'information, homogénéité...) → 22%
- gestion des aspects juridiques (confidentialité, AG...) → 19%

*Près de 70% des sociétés considèrent que la principale difficulté liée aux relations avec les marchés concerne la disponibilité temps.*

*A noter que les autres réponses sont relativement dispersées : en particulier, moins d'une société sur cinq cite la gestion des aspects juridiques.*

**Q14. Opinion concernant le cours de bourse**

---

- **correctement évalué → 50%**
- sous-évalué → 25%
- sur-évalué → 3%
- **sans opinion → 22%**

*Près d'un quart des sociétés ne se prononce pas sur l'évaluation de leur cours de bourse. Parmi les sociétés qui prennent position, deux tiers estiment que leur cours de bourse est correctement évalué, et un tiers le juge sous-évalué.*

### 3<sup>ème</sup> partie : Organisation interne de la fonction « communication financière »

#### Q15. Identité du responsable de la communication financière

---

- **DAF → 36%**
- Personne dédiée → 31%
- **PDG / DG → 25%**
- Autre → 8%

Dans plus de 60% des cas, le responsable de la communication financière est soit le DAF (36%), soit le PDG / DG (25%). Moins d'une société sur trois a dédié une personne spécifique à la communication financière.

#### Q16. Nombre de personnes dédiées spécifiquement à la communication financière

---

- entre 2 et 3 → 36%
- **une seule → 33%**
- **aucune → 28%**
- plus de 4 → 3%

Dans plus de 50% des cas, le nombre de personnes dédiées spécifiquement à la communication financière est inférieur à 1.

#### Q17. Principales problématiques de communication financière (% de sociétés)

---

- **élaboration des documents AMF et veille réglementaire → 67%**
- **gestion de la relation avec les marchés → 60%**
- gestion des risques de communication → 25%
- circulation de l'information entre les différents services en interne → 16%

Plus de 60% des sociétés considèrent que les principales problématiques de communication financière concernent l'élaboration des documents AMF / la veille réglementaire et la gestion des relations avec les marchés.

Seulement 16% des sociétés citent la circulation de l'information entre les différents services en interne – problématique sans doute davantage spécifique aux Large Caps.

#### Q18. Principaux risques de communication financière (% de sociétés)

---

- **non respect de l'ensemble des réglementations boursières et comptables → 50%**
- **communication d'information privilégiée lors d'un entretien one-on-one → 44%**
- hétérogénéité entre les différentes communications (corporate, financière...) → 25%
- diffusion d'une information non fiabilisée préalablement → 8%

Pour 50% des sociétés, les principaux risques de communication financière concernent le non-respect de l'ensemble des réglementations boursières et comptables.

44% des sociétés citent également la communication d'information privilégiée lors d'un entretien one-on-one.

A noter que les principaux risques cités sont directement liés aux principales problématiques avancées (Q17).

En revanche, les sociétés semblent peu sensibilisées aux risques de non homogénéité et de manque de fiabilisation de la communication financière.

**Q19. Gestion de la veille réglementaire / élaboration des documents AMF**

---

- **direction juridique / financière → 47%**
- **responsable communication financière → 33%**
- externalisée (avocats, CAC, cabinets de conseil...) → 17%
- **pas de veille réglementaire → 3%**

*L'ensemble des sociétés réalise une veille réglementaire.*

*Dans près de 50% des cas, cette veille et l'élaboration des documents AMF sont réalisés par la direction juridique / financière.*

*Une société sur trois confie cette mission à son responsable de communication financière.*

**Q20. Mise en place d'une veille concurrentielle en matière de communication financière**

---

- non envisagé → 33%
- **actuellement réalisé → 31%**
- **souhaité → 31%**
- prévu prochainement → 6%

*Deux tiers des sociétés réalisent actuellement une veille concurrentielle ou souhaitent en mettre une en place. Le suivi de l'actualité réglementaire et les problématiques de benchmark font donc parties des préoccupations importantes des Small & Mid Caps.*

## Annexe :

### Liste des sociétés ayant répondu au questionnaire

---

#### **CAC Small 90 (20 sociétés)**

- ABC Arbitrage
- Affine
- Latecoetre
- Buffalo Grill
- Cegid
- Devoteam SA
- Etam Developpement
- Faiveley
- Gameloft
- GFI Informatique
- Guerbet SA
- HighCo
- IMS International Metal Services
- Lectra
- Pharmagest Interactive
- SII
- Stallergenes
- STEF-TFE SA
- Thermador Groupe
- U 10

#### **CAC Mid 100 (16 sociétés)**

- Alain Afflelou
- Alten
- Areva
- Bacou-Dalloz
- Bonduelle
- Boursorama
- Bull
- Compagnie des Alpes
- Groupe Norbert Dentressangle
- Guyenne & Gascogne
- LDC
- Pierre & Vacances
- Provimi SA
- Sopra Group
- Toupargel Agrigel
- Trigano