

Septembre 2023

RAPPORT D'ENQUÊTE

Rapport sur l'utilisation et la digitalisation des données fournies par les émetteurs: Enquête auprès des membres CFA France

Pour CFA Society France : Jean-François Bouilly, CFA, CIPM, and Alexandre Prat-Fourcade, CFA
Pour CFA Institute : Olivier Fines, CFA

Ce rapport examine l'impact des développements technologiques et réglementaires en cours en matière de digitalisation des données fournies par les émetteurs pour les professionnels du secteur financier, en interrogeant les membres de CFA Institute établis en France.

Cette étude est un travail collaboratif entre CFA Society France et CFA Institute.

PRINCIPAUX RÉSULTATS ET ENSEIGNEMENTS

- Le sondage démontre que 50% des professionnels interrogés utilisent les données directement issues des publications des émetteurs. C'est notamment le cas pour les analystes qui utilisent l'EBITDA dans leur travail.
- Ils sont 57% à recalculer systématiquement l'EBITDA à partir des données publiées par les émetteurs.
- Les membres pensent donc naturellement à plus de 80% que la digitalisation des données brutes leur permettra de gagner du temps grâce à un téléchargement plus rapide des données (50%) et en éliminant ainsi un travail de ressaisi manuel.
- Ils sont aussi nombreux à penser que la digitalisation de l'information leur permettra de réaliser plus d'analyses (19%) mais aussi d'améliorer la qualité de leurs analyses (16%).
- En revanche, la méconnaissance de cette réglementation est un vrai frein à l'utilisation des données. Ils sont plus de 80% à n'avoir pas ou peu de connaissance sur cette évolution technologique et réglementaire. Cependant, ils y voient un réel intérêt puisque 40% des répondants souhaitent en savoir plus pour éventuellement s'impliquer dans un groupe de travail sur l'utilisation de ces données. Ce sondage ouvre donc des pistes de collaboration intéressantes avec l'association XBRL qui pourront faire l'objet de prochaines études.

QUESTIONS DE L'ENQUÊTE

- **Question 1:** Quelle est votre profession?
- **Question 2:** Dans quel type de structure travaillez-vous?
- **Question 3:** Sur une échelle de 1 à 5, veuillez noter l'importance de divers types de source d'information.
 - Etats financiers bruts (en provenance des émetteurs)
 - Annexes aux états financiers
 - Rapports intermédiaires
 - Présentation aux investisseurs
 - Publication brokers
- **Question 4:** Concernant les informations financières que vous utilisez, quelle proportion vient directement des documents sources et quelle proportion vient de fournisseurs de données tiers?
- **Question 5:** Concernant les informations ESG que vous utilisez, quelle proportion vient directement des documents sources et quelle proportion vient de fournisseurs de données tiers?
- **Question 6:** Utilisez-vous l'EBITDA tel qu'il est publié ou recalculez-vous systématiquement cet indicateur?
- **Question 7:** Sur une échelle de 1 à 5, veuillez noter les aspects importants de l'information que vous exploitez.
 - Fiabilité (le libellé associé à la donnée correspond bien à la définition comptable de la donnée)
 - Constance (les indicateurs sont bien comparables entre périodes pour une même entité)
 - Comparabilité (les indicateurs sont bien comparables entre entités pour une même période)
 - Ponctualité (l'information est rapidement accessible après publication)
 - Granularité (l'information y compris la plus précise est accessible)
- **Question 8:** Dans quel délai utilisez-vous les données fondamentales après publication par l'émetteur?
- **Question 9:** Quel est votre niveau d'information au sujet des obligations liées à la Directive Transparence (2004/109/EC)?
- **Question 10:** Quel est votre niveau d'information au sujet de la réglementation ESEF/XBRL?
- **Question 11:** Jugez-vous que la digitalisation des données brutes vous aidera dans vos travaux d'analyse et de valorisation?
- **Question 12:** Veuillez nous dire dans quels processus cette digitalisation des données brutes pourrait vous aider.

OBJECTIF DE L'ÉTUDE

Les professionnels de l'investissement utilisent de plus en plus de données provenant de sources différentes. Du côté de l'information financière fondamentale et réglementée, un format de publication électronique a été rendu obligatoire par la Directive Transparence: le XBRL. L'implémentation de ce format vise à permettre aux différents utilisateurs de données financières d'accéder simplement, rapidement et gratuitement à des données de qualité.

Notre questionnaire vise à mieux appréhender le niveau de connaissance des membres quant à ce développement technologique et réglementaire ainsi que l'intérêt qu'ils pourraient y trouver dans leurs travaux d'analyse financière et extra-financière.

CFA Institute est favorable au déploiement de solutions standardisées et digitalisées permettant l'amélioration de la qualité ainsi que l'accessibilité de l'information fournie par les entreprises aux analystes financiers. Cette étude vise à renforcer ce point de vue et permettre un dialogue constructif entre les divers acteurs de l'industrie.

HISTORIQUE ET CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE

Les récentes évolutions technologiques observées dans différents domaines amènent toutes les professions à se questionner sur l'avenir de leurs métiers. D'un côté, l'automatisation de tâches complexes prend une place de plus en plus grande et menace ainsi les métiers demandant une technicité particulière. De l'autre, certaines tâches à faible valeur ajoutée prennent un temps conséquent à des professionnels hautement qualifiés, limitant ainsi la création de valeur. CFA Institute s'intéresse donc aux différents leviers technologiques disponibles qui pourraient intéresser les professionnels du secteur financier. En particulier, nous nous sommes penchés sur la digitalisation de l'information financière.

En effet, l'information financière se digitalise à travers le monde en prenant notamment la forme d'un langage informatique: le XBRL.¹ Ce langage informatique développé aux Etats-Unis permet l'identification et la transmission de données comptables et financières. La création de cette technologie est née d'un constat simple: de nombreux utilisateurs de données financières resaisissent les données dont ils ont besoin depuis des rapports de plusieurs centaines de pages. Dans l'optique de digitaliser les activités financières, les régulateurs à travers le monde ont fait le choix d'adopter cette technologie comme étant le nouveau standard de publication des rapports financiers des entreprises, remplaçant ainsi le traditionnel standard du fichier PDF. Tout d'abord imposé par le régulateur américain en 2011, il s'est également imposé aux quelque 4.000 émetteurs européens cotés sur un marché réglementé avec la Directive Transparence.² Le législateur européen a d'ores et déjà décidé d'un élargissement du périmètre de données concernées par la directive transparence en y incluant les données extra-financières issues de la Directive de l'UE sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD)³ à l'horizon 2024 et ce pour 49.000 entreprises en Europe.

En 2019, l'UE publiait ensuite les standards d'application d'un format électronique unique avec la réglementation ESEF, afin de codifier et standardiser les formats et la taxonomie propre à l'information devant être produite par les entreprises dans le cadre de la Directive Transparence.

¹Voir les détails sur le consortium et le standard XBRL : <https://www.xbrl.org/the-standard/what/an-introduction-to-xbrl/>

²Voir les détails de la Directive Transparence (2013/50/EU) et l'ensemble des règles de transparence pour les sociétés cotées en UE : https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/transparency-requirements-listed-companies_en

³Voir les détails des règles concernant les rapports de durabilité des entreprises en UE : https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en

Les formats XHTML et iXBRL sont ainsi introduits par la réglementation afin de permettre la lecture de l'information à la fois par des individus ainsi que par des processus informatiques automatisés. Clairement, l'objectif annoncé est d'arriver en UE à une forme de centralisation de la donnée des entreprises, dans un format électronique standardisé, exploitable et accessible de façon simple dans l'ensemble de l'Union. C'est le principe qui guide par ailleurs la proposition de réglementation ESAP,⁴ sur l'établissement d'un point d'accès unique pour les données en UE.

CFA Institute et CFA Society France ont donc conjointement conduit une enquête en mars-avril 2023 auprès de leurs membres établis en France, afin de déterminer l'intérêt réel de cette technologie et de la réglementation associée pour ces professionnels du secteur financier. L'enquête a tout d'abord cherché à comprendre quelles étaient les méthodes de récupération de données utilisées par les répondants afin de confirmer ou d'infirmier le bien-fondé de ces évolutions. Ensuite, elle cherchait à établir un niveau de notoriété de cette réglementation et de la technologie qui en découle auprès des analystes. Finalement, l'objectif était de déterminer la volonté des membres à en apprendre davantage sur les nouvelles possibilités introduites par cette réglementation à travers un groupe de travail dédié à l'exploitation des données.

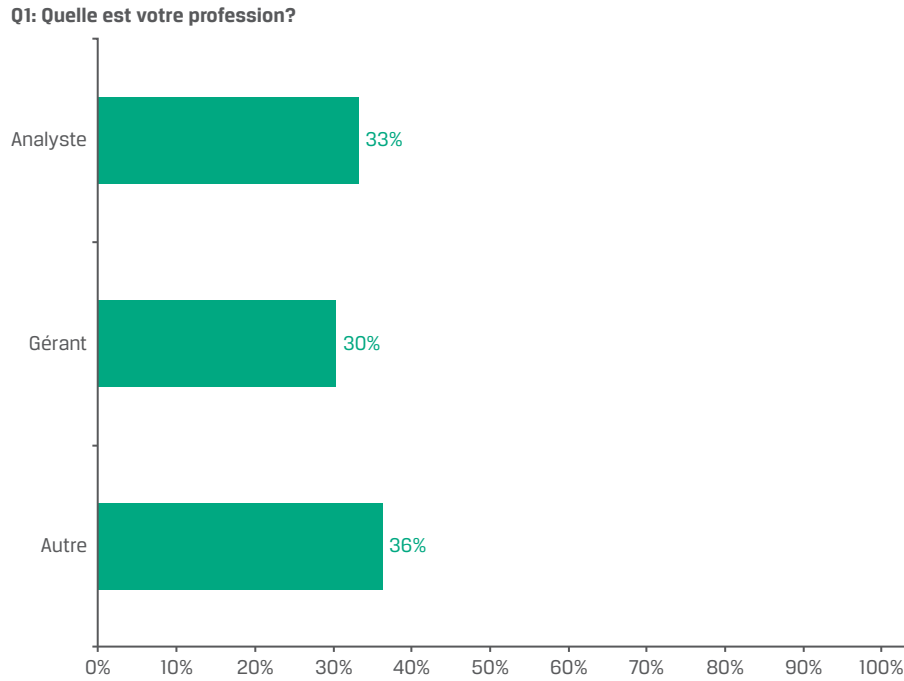
MÉTHODOLOGIE

L'enquête a été menée auprès des 1.649 membres de l'association CFA Society France du 17 mars au 5 avril 2023. 55 réponses complètes ont été obtenues, pour un taux de réponse de 3,3%.

⁴Voir les détails de la proposition de réglementation ESAP : https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-commission-adopts-package-ensure-better-data-access-and-revamped-investment_en

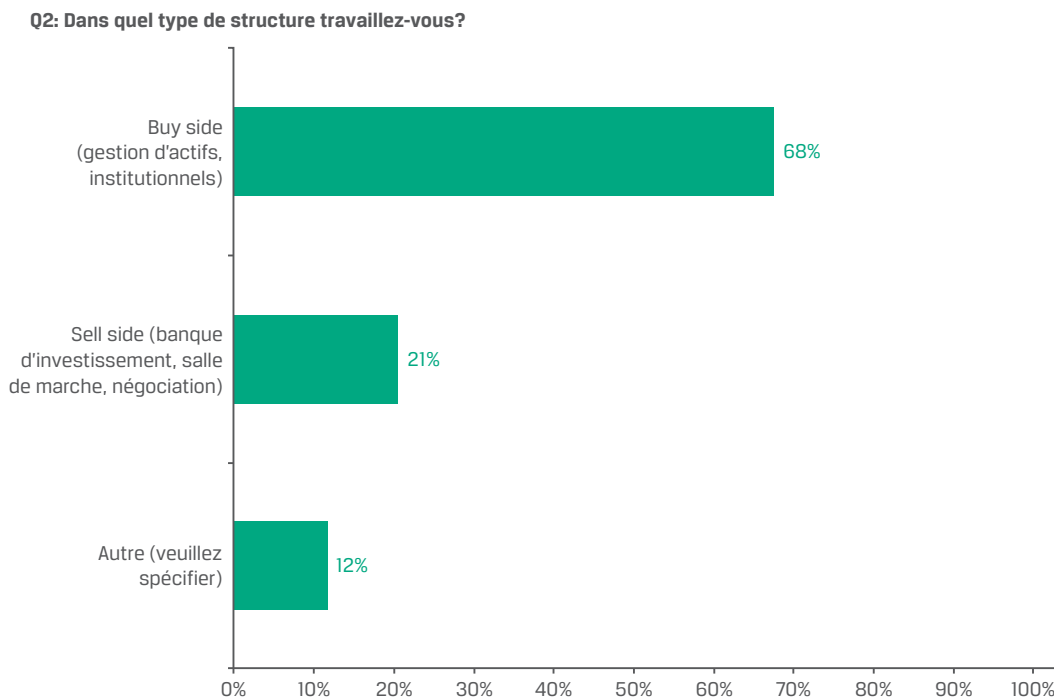
RÉSULTATS ET STATISTIQUES DÉTAILLÉS

Figure 1. Types de profession des répondants



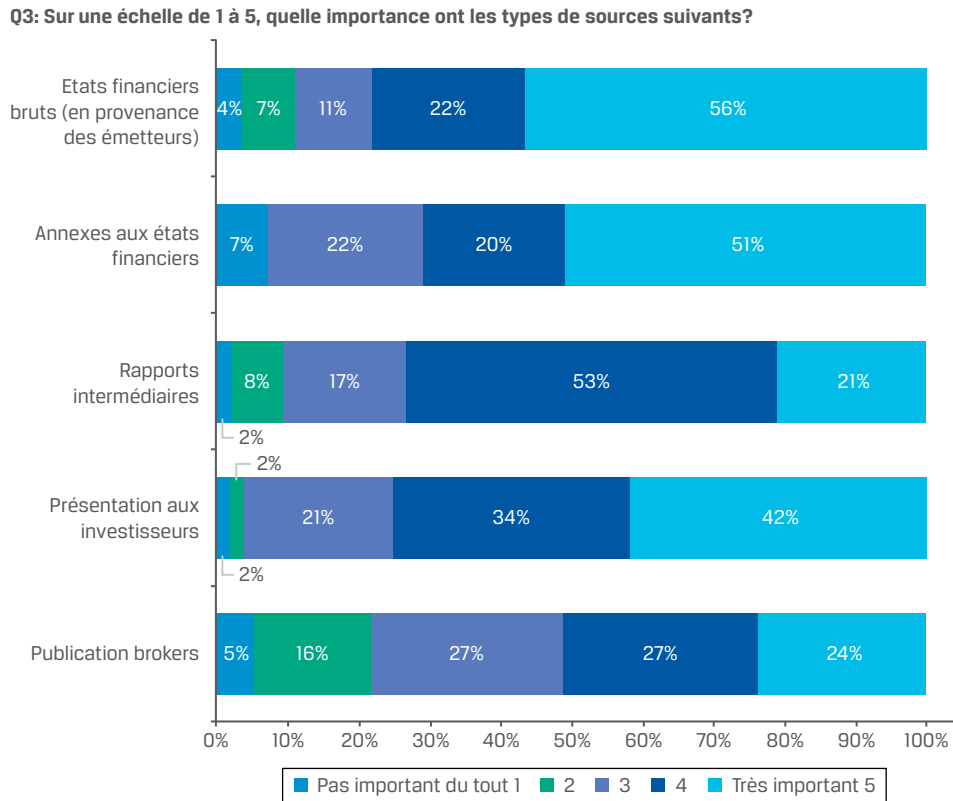
Note: Le total n'est pas égal à 100 en raison des arrondis.

Figure 2. Types de structure des répondants



Note: Le total n'est pas égal à 100 en raison des arrondis.

Figure 3. Importance des diverses sources d'information disponibles



Note: Le total n'est pas égal à 100 en raison des arrondis.

Figure 4. Importance relative des fournisseurs de données tiers dans le travail des analystes

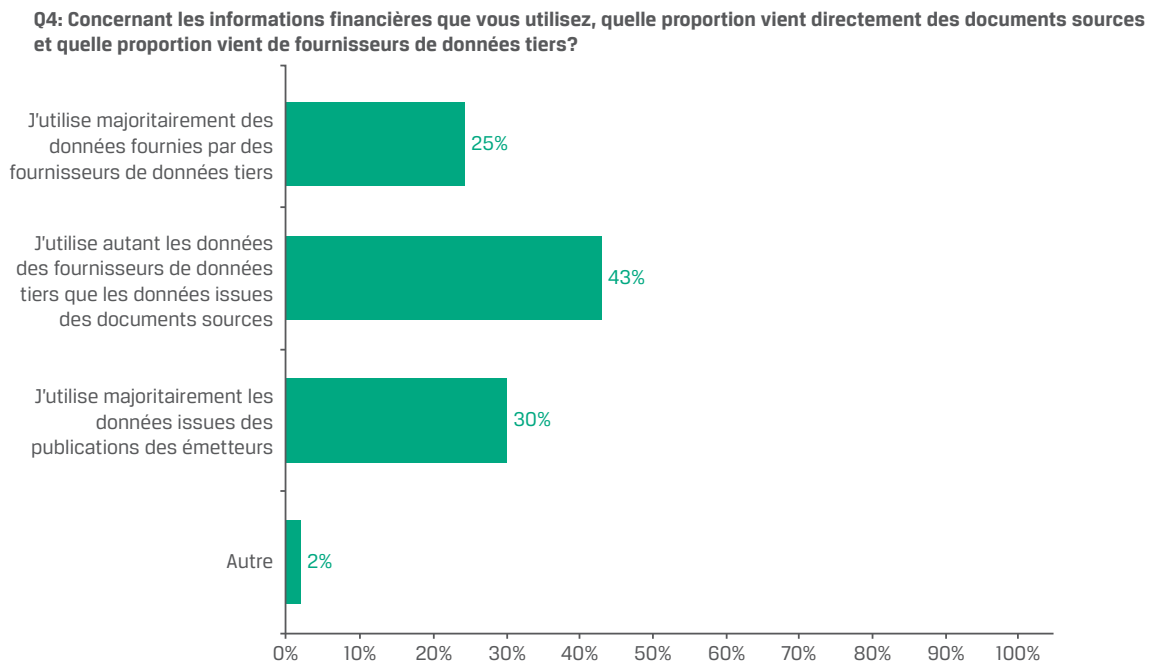


Figure 5. Importance relative des fournisseurs de données tiers, spécifiquement ESG (durabilité), dans le travail des analystes

Q5: Concernant les informations ESG, quelle proportion vient directement des documents sources et quelle proportion vient de fournisseurs de données tiers?

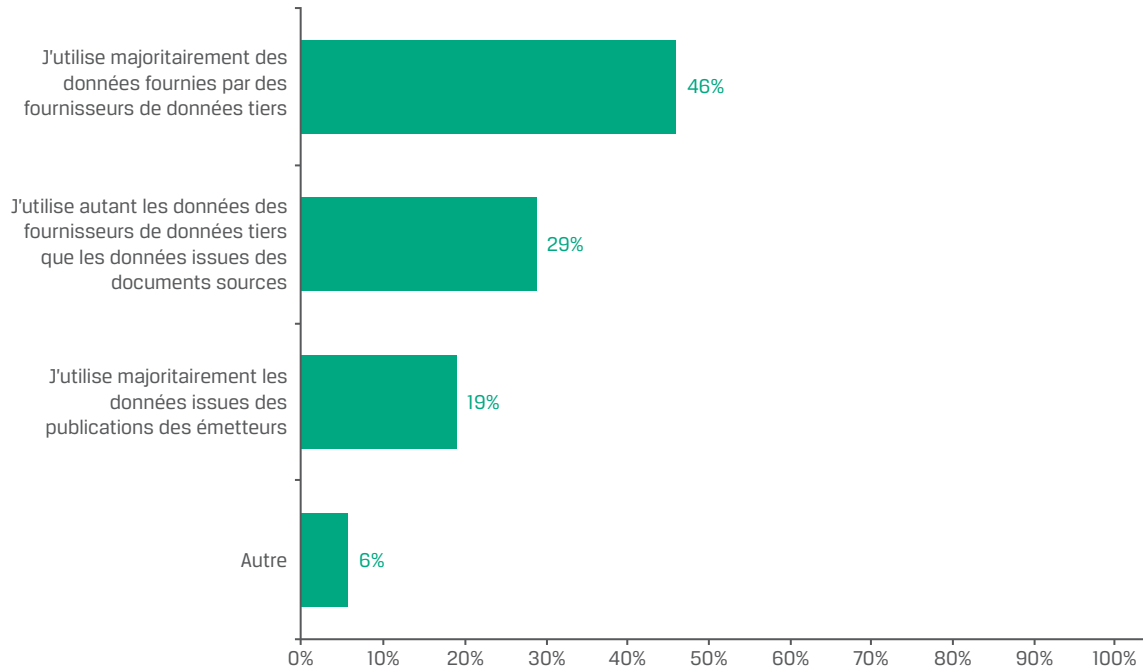
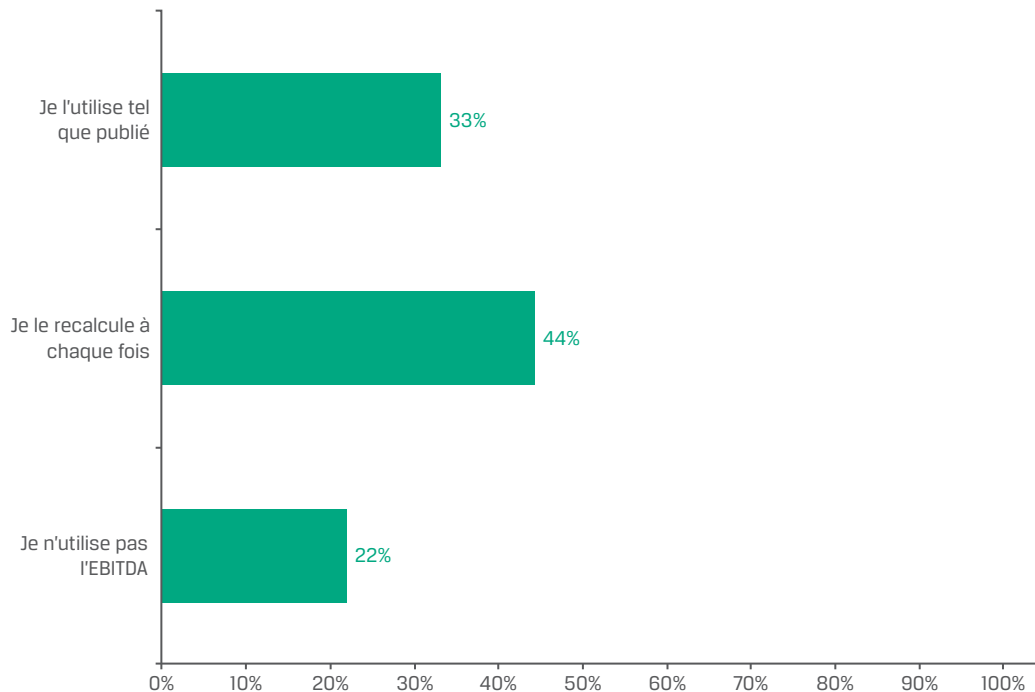


Figure 6. Utilisation des données non-comptables (alternatives)

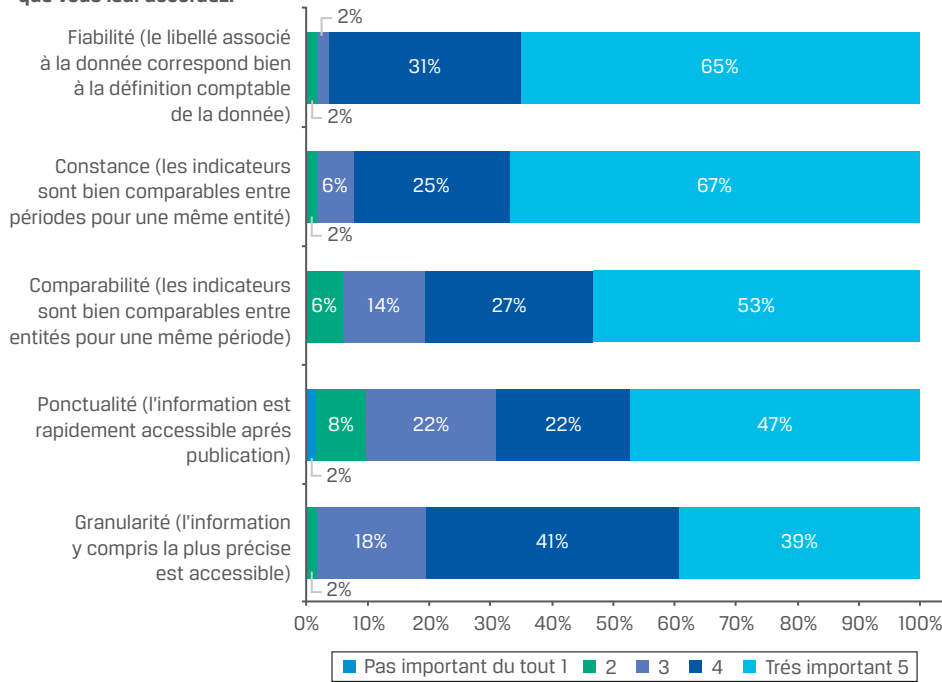
Q6: Utilisez-vous l'EBITDA tel qu'il est publié ou recalculiez-vous systématiquement cet indicateur?



Note: Le total n'est pas égal à 100 en raison des arrondis.

Figure 7. Les critères pour juger de l'importance de l'information (fiabilité, constance, comparabilité, ponctualité, granularité)

Q7: Sur une échelle de 1 à 5, veuillez noter les aspects suivants de l'information que vous exploitez selon l'importance que vous leur accordez.



Note: Le total n'est pas égal à 100 en raison des arrondis.

Figure 8. Délai de validité de l'information pour son utilisation par les analystes

Q8: Dans quel délai utilisez-vous les données fondamentales après publication par l'émetteur?

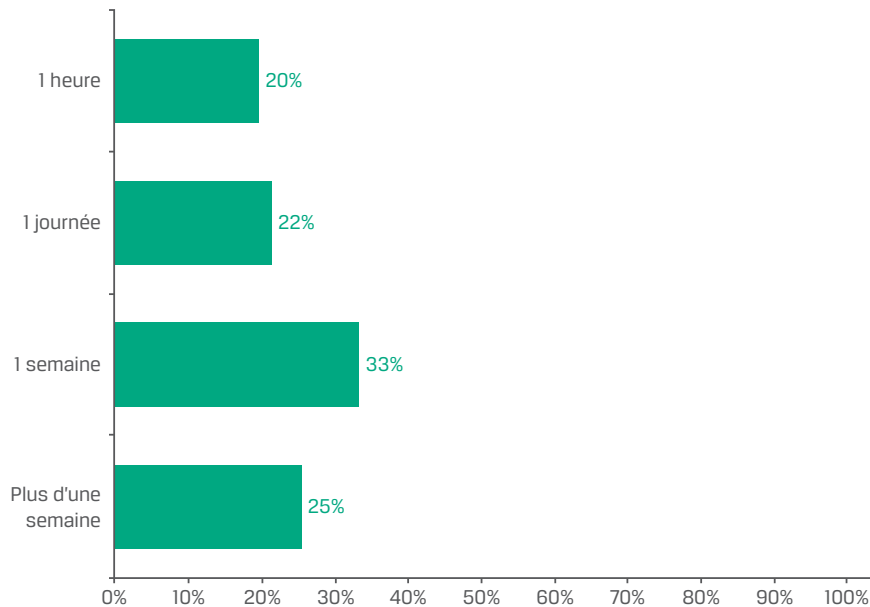


Figure 9. Degré de connaissance concernant la Directive Transparence

Q9: Quel est votre niveau d'information au sujet des obligations liées à la Directive Transparence (2004/109/EC)?

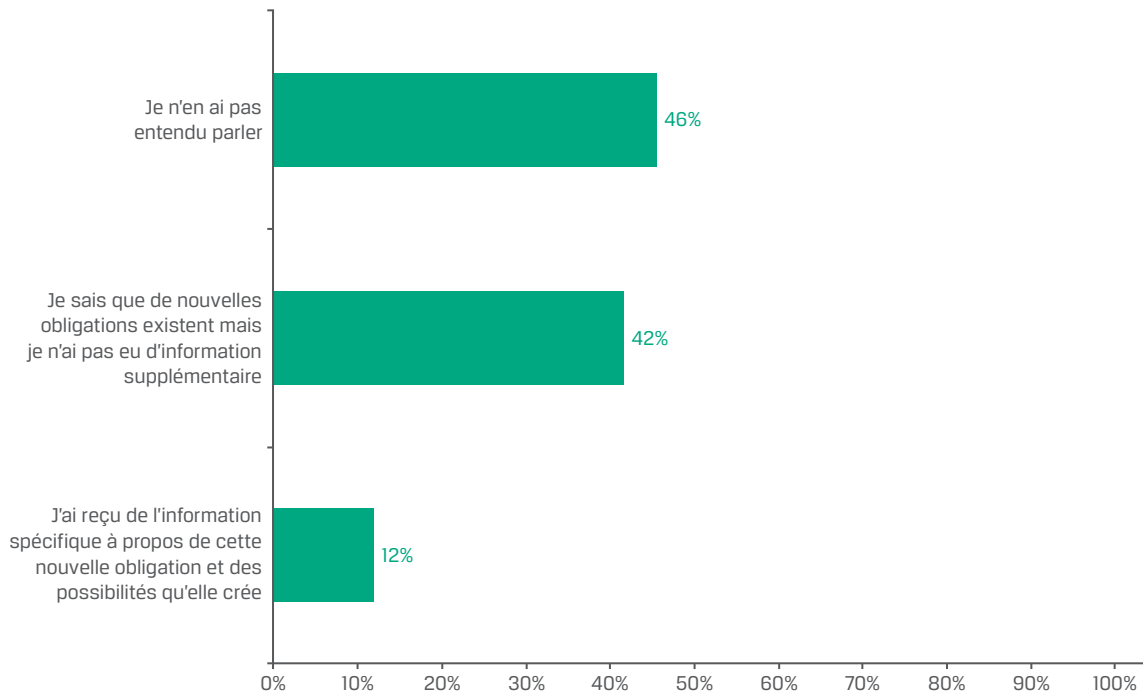


Figure 10. Degré de connaissance concernant la réglementation ESEF/XBRL ?

Q10: Quel est votre niveau d'information au sujet de la réglementation ESEF/XBRL ?

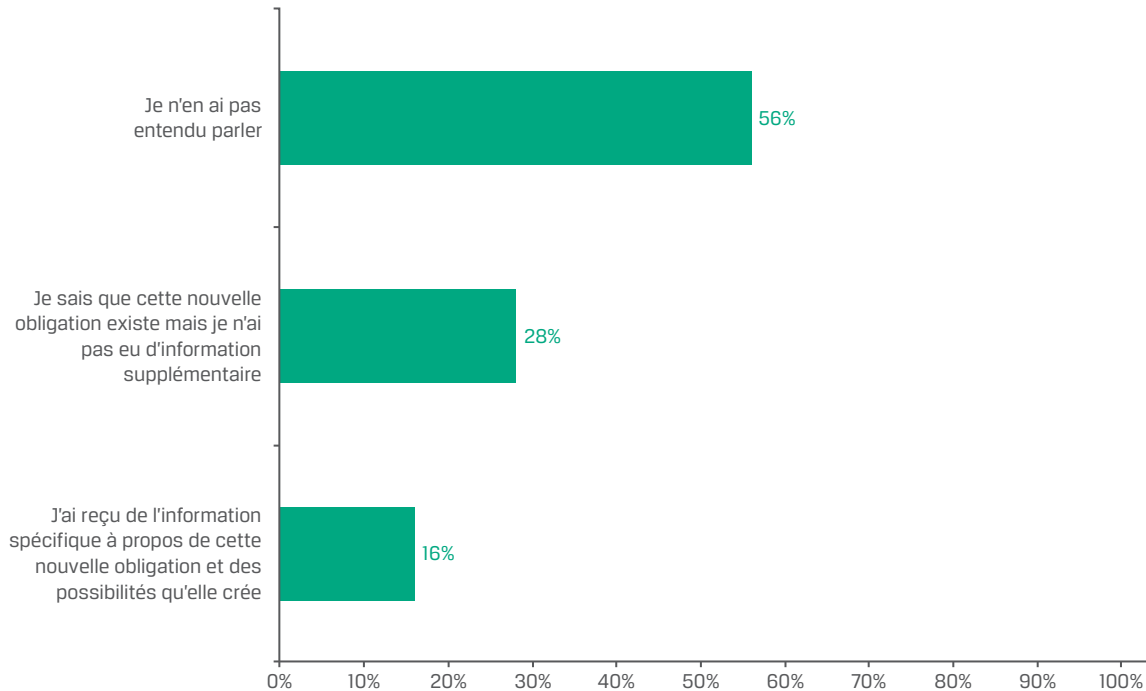


Figure 11. Importance relative de la digitalisation dans le travail d'analyse et de valorisation

Q11: Jugez-vous que la digitalisation des données brutes vous aidera dans vos travaux d'analyse et de valorisation?

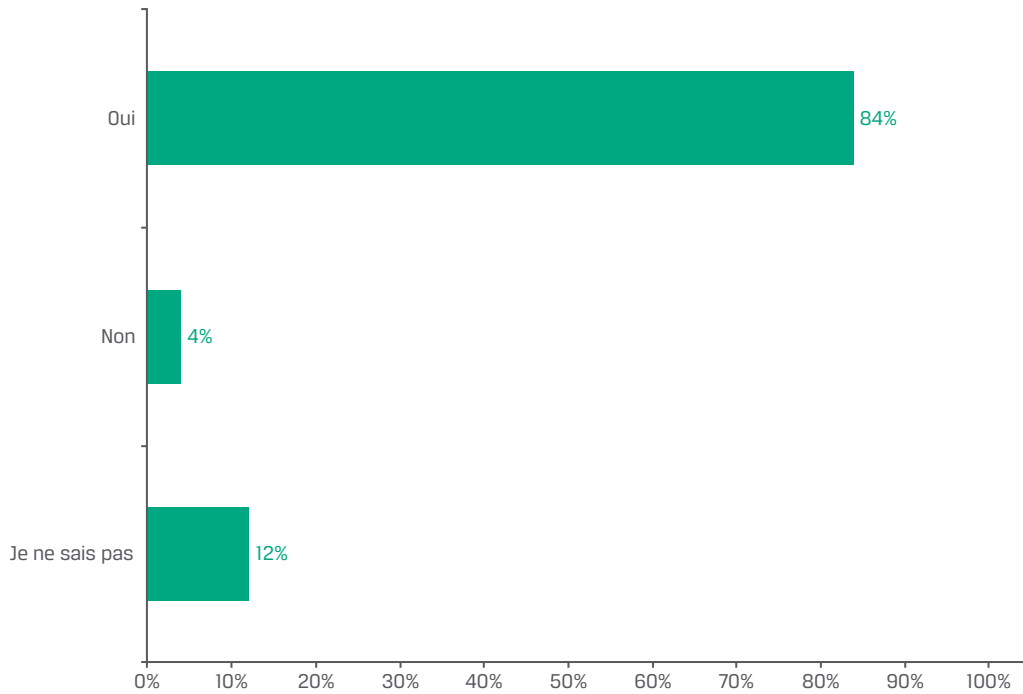
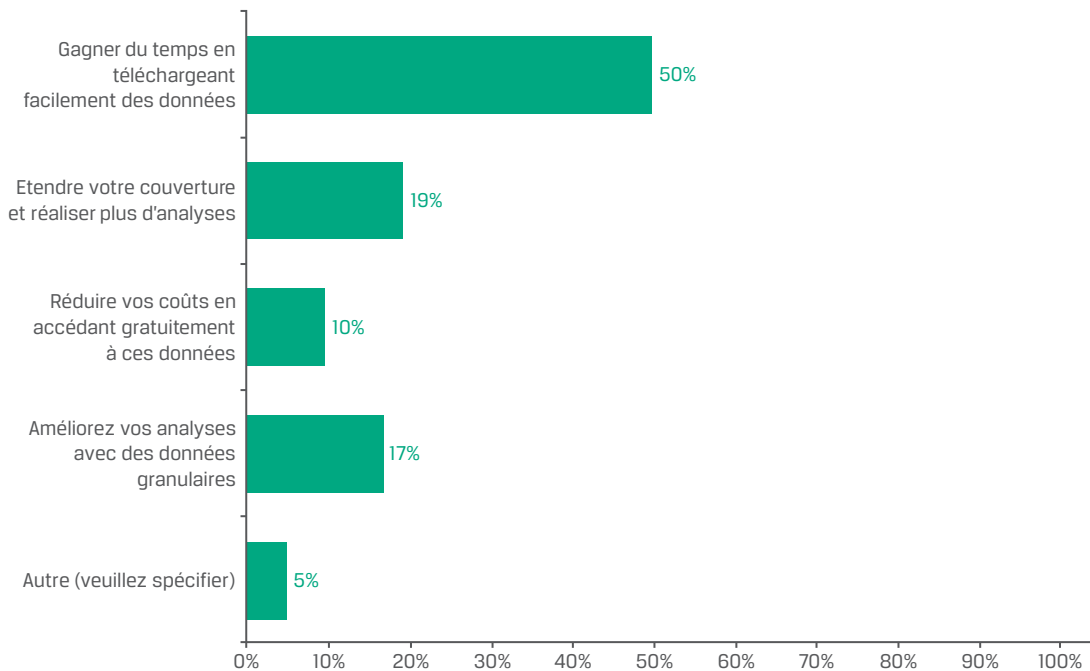


Figure 12. Processus pouvant bénéficier de la digitalisation des données

Q12: Dans quel processus cette digitalisation des données brutes pourrait vous aider?



Note: Le total n'est pas égal à 100 en raison des arrondis.

CONCLUSION ET PERSPECTIVES EN MATIÈRE DE POLITIQUE RÉGLEMENTAIRE

Notre rapport met en évidence une dichotomie à laquelle fait face l'industrie de la gestion financière en ce qui concerne la disponibilité et l'usage qui peut être fait des données digitales fournies par les émetteurs. Une majorité des professionnels que nous avons interrogés indiquent une préférence pour les données sources obtenues directement auprès des émetteurs et sont donc naturellement enclins à penser que la digitalisation des données apportera des gains analytiques et opérationnels dans leur travail. Pour autant, ils reconnaissent largement ne pas bien connaître les développements réglementaires et technologiques liés à la digitalisation des données des émetteurs, ce qui ralentit certainement le déploiement et l'adoption de ces progrès dans l'industrie.

Nous pensons que ce paradoxe doit être résolu, dans l'intérêt des investisseurs, en permettant une plus grande transparence et efficacité dans l'accès aux données sources fournies par les émetteurs.

CFA Institute formule ici une série de recommandations et de réflexions sur ce développement en cours:

- **Les régulateurs doivent agir pour renforcer les contrôles de la qualité des données fournies par les émetteurs.**

Dans un monde où la production et le besoin de données vont en s'accroissant, la qualité et la fiabilité deviennent des aspects fondamentaux. Il est de la responsabilité de l'émetteur et de son auditeur de s'assurer de la qualité de ces données, mais nous pensons que le régulateur a également un rôle à jouer dans l'imposition de standards de qualité élevés, afin de protéger l'intérêt des utilisateurs.

- **Le périmètre des données d'information digitalisées pourrait être étendu.**

La réglementation en UE ne concerne aujourd'hui que les rapports annuels alors que le sondage souligne notamment l'importance des rapports intermédiaires et des présentations aux investisseurs. Nous reconnaissons les difficultés que représente un élargissement de la couverture pour un format standardisé comme le XBRL, qui repose sur un dictionnaire formalisant la nomenclature de la donnée. Cependant nous pensons que des options d'élargissement restent possibles, notamment pour les rapports intermédiaires.

- **Le législateur et les régulateurs devraient travailler conjointement pour faciliter l'accès aux données.**

L'objectif principal des analystes qui est souligné par l'étude est de gagner du temps en téléchargeant facilement des données. Nous notons cependant que cet accès n'est pas uniforme partout en UE, mais dépend de restrictions locales (e.g., volumes autorisés), qu'elles soient volontaires ou dues à des limitations techniques liées à la fiabilité de l'infrastructure informatique. Dans ce contexte, nous continuons à soutenir le développement d'un point d'accès unique au travers de la réglementation ESAP, qui apporterait certainement des gains opérationnels au travail des analystes et des investisseurs.

- **Le déploiement des réglementations ESG dépend d'un accès efficace à de la donnée stable et de bonne qualité.**

Le succès de l'implémentation des diverses réglementations liées à la finance durable dépend en très large part d'une taxonomie, ou dictionnaire, précis de cette donnée en amont, ainsi que sur une technologie robuste en aval donnant accès à cette nouvelle source de données de façon optimale. L'amplitude de la quantité de données nouvelles que représentent les réglementations ESG rend la digitalisation des données par un standard international d'autant plus pertinent.

Auteurs

CFA Society France

Jean-François Bouilly, CFA, CIPM
Responsable Advocacy et membre de l'association CFA Society France
Paris

Alexandre Prat-Fourcade, CFA
Membre de l'association CFA Society France
Paris

CFA Institute

Olivier Fines, CFA
Head of Advocacy and Policy Research, EMEA
CFA Institute
London

A propos de CFA Society France

La Société française des professionnels de l'investissement a été créée en 1998 pour rassembler et accompagner les membres et les titulaires de la charte du CFA Institute. Il s'agit de la société locale française du CFA Institute, gérée par des bénévoles et regroupant des professionnels de l'investissement (gestionnaires de portefeuille, analystes financiers, conseillers en investissement et autres professionnels de la finance). Notre mission est de fournir à nos membres un développement professionnel, un sens de la communauté et des opportunités de réseautage principalement via des conférences et des événements thématiques réguliers. Nous cherchons également à entretenir des relations constructives avec les institutions financières et réglementaires locales et à promouvoir les normes professionnelles et éthiques du CFA Institute. CFA Society France est l'une des 160 sociétés CFA dans le monde. Nous faisons la promotion de normes éthiques et professionnelles dans le secteur de l'investissement ; du développement professionnel par le biais du programme CFA et de la formation continue ; de l'échange d'informations et d'opinions entre les personnes au sein de la communauté locale des investisseurs et au-delà ; de la volonté de faire mieux comprendre au public le titre de CFA et le secteur de l'investissement. Pour davantage d'information, veuillez visiter notre site: www.cfasociety.org/france/.

A propos du Research and Policy Center

Le Research and Policy Center de CFA Institute rassemble l'expertise de CFA Institute avec une communauté diverse et multidisciplinaire d'experts en la matière qui travaillent de façon collective pour s'occuper de problèmes complexes. Cette recherche s'effectue en s'alimentant des perspectives fournies par les praticiens de l'industrie ainsi que du pouvoir de rassemblement et la crédibilité de CFA Institute, dont la mission est de mener les professionnels de l'investissement en faisant la promotion des standards les plus élevés en matière de déontologie, formation et excellence professionnelle avec pour objectif de servir les intérêts de la société civile dans son ensemble. Pour davantage d'information, veuillez vous rendre sur notre site web: <https://rpc.cfainstitute.org/en/>.

A propos de CFA Institute

CFA Institute est l'association mondiale des professionnels de l'investissement qui établit les normes d'excellence professionnelle et d'accréditation et qui est reconnue dans le secteur de l'investissement pour sa conduite éthique et comme une source fiable de connaissances dans la communauté financière mondiale. Notre objectif est de faire prévaloir les intérêts des investisseurs, mais aussi de faire en sorte que les marchés fonctionnent efficacement et que les économies se développent. Il y a plus de 190 000 détenteurs de la charte CFA® à travers le monde sur 162 marchés. CFA Institute compte neuf bureaux dans le monde et 160 sociétés membres locales. Pour davantage d'information, veuillez visiter notre site: www.cfainstitute.org.

La version anglaise

La version anglaise de ce rapport est disponible ici: <https://rpc.cfainstitute.org/research/surveys/2023/report-on-the-use-and-digitalisation-of-issuer-data>

Sauf indication expresse contraire, les opinions, les recommandations, les constatations, les interprétations et les conclusions exprimées dans ce rapport appartiennent aux divers auteurs du rapport et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de CFA Institute.

Il est interdit de reproduire ou transmettre cette publication, en tout ou en partie, sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, électronique ou mécanique, y compris les photocopies, l'enregistrement ou tout système de stockage et d'extraction d'informations, sans autorisation du titulaire du droit d'auteur. Les demandes d'autorisation pour faire des copies d'une partie quelconque du rapport doivent être envoyées à : Copyright Permissions, CFA Institute, 915 East High Street, Charlottesville, Virginia 22902. CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées appartenant au CFA Institute. Pour consulter une liste des marques déposées appartenant au CFA Institute et le Guide pour l'utilisation des marques du CFA Institute, nous vous invitons à visiter notre site Web à l'adresse www.cfainstitute.org.

CFA Institute ne fournit pas de conseils financiers, fiscaux, juridiques, en matière de placement ou d'autre nature. Le présent rapport a été préparé à titre exclusivement informatif et ne vise pas à fournir des conseils financiers, fiscaux, juridiques, en matière de placement ou d'autre nature, et ne doit pas être utilisé à cette fin. CFA Institute n'est pas responsable du contenu des sites Web et des sources d'information citées dans le rapport. Le renvoi auxdits sites ou sources ne constitue pas un endossement par CFA Institute des informations qui y figurent. L'incorporation d'exemples d'entreprises ne constitue en aucun cas l'endossement de ces organisations par CFA Institute. Bien que nous ayons veillé à ce que les informations contenues dans ce rapport soient obtenues de sources fiables et actualisées, la nature changeante des statistiques, lois, règles et réglementations peut entraîner des retards, omissions ou inexactitudes des informations contenues dans ce rapport.

Source de la photographie de couverture: Getty Images/Arctic-Images