

POINT FORT

Publier ses résultats tous les six mois ne garantit pas une gestion à long terme

ÉTATS-UNIS. La SEC veut assouplir la fréquence des comptes pour réduire la pression sur les dirigeants. Les investisseurs privilégient toutefois une information trimestrielle structurée.

Guillaume Meyer

Publier moins pour mieux investir. C'est le pari du gendarme boursier américain, la Securities and Exchange Commission (SEC), qui veut permettre aux sociétés cotées de ne publier qu'un rapport financier intermédiaire par an, contre trois aujourd'hui. Au risque de priver les investisseurs d'informations nécessaires à leurs décisions? Ce n'est en tout cas pas l'avis de Donald Trump, à l'origine de cette évolution. Le président américain défendait déjà la cause semestrielle en 2018 au nom de la flexibilité et des économies attendues. Il est revenu à la charge il y a un an sur son réseau Truth Social: «Cela permettra d'économiser de l'argent et aux dirigeants de se concentrer sur la bonne gestion de leurs entreprises, a-t-il plaidé dans un post remarqué. Avez-vous déjà entendu cette affirmation selon laquelle 'la Chine a une vision à 50 à 100 ans de la gestion d'une entreprise, tandis que nous gérons nos entreprises sur une base trimestrielle???' Pas bon!!!»



Donald Trump et Paul Atkins. Le président des Etats-Unis et celui de la SEC défendent le passage à une publication semestrielle au nom de la flexibilité et des économies attendues.

«Supprimer les rapports trimestriels crée une période de flou: on ajoute 90 jours d'inconnu sur la marche des affaires. Pour les investisseurs, c'est une perte.»

Dušan Isakov
Professeur à l'Université de Fribourg



Présenté le 5 mai, le projet de la SEC permettrait aux sociétés soumises à ses obligations de reporting de remplacer trois Form 10-Q trimestrielles par une Form 10-S semestrielle, en plus du rapport annuel. Selon les attentes des investisseurs ou de leur secteur, les entreprises pourraient conserver le trimestre. Pour le président de la SEC, Paul Atkins, le texte, «s'il est adopté, offrira aux sociétés davantage de flexibilité». Si son adoption fait peu de doute, la réforme reste à ce jour à l'état de projet. Sa date d'entrée en vigueur demeure donc incertaine.

Ce changement rapprocherait les Etats-Unis de l'Europe et de la Suisse. L'Union européenne a supprimé en 2013 l'obligation trimestrielle, même si la plupart des grandes entreprises ont gardé ce rythme. SIX Swiss Exchange exige un rapport annuel et un semestriel, mais de nombreux groupes informent aussi après trois et neuf mois. Le semestre ne supprime donc pas toute communication trimestrielle: il en rend la décision aux entreprises.

Le court-termisme a d'autres ressorts

Selon les critiques de la cadence trimestrielle, celle-ci encourage les dirigeants à privilégier le court terme plutôt que la santé de l'entreprise à long terme. Une liberté supplémentaire favorise-t-elle réellement des investissements plus patients? Frank Gigler, professeur à l'Université du Minnesota, et trois chercheurs l'ont étudié dans un modèle théorique publié en 2014. Leur conclusion: une information fréquente permet aux prix de mieux discipliner les dirigeants, notamment en les détournant des projets à valeur actuelle nette négative. Mais cette pression peut favo-

riser des résultats rapidement visibles au détriment de la valeur à long terme.

«On n'a pas beaucoup d'éléments documentés sur les pratiques de court-termisme», observe Dušan Isakov. Les preuves académiques et empiriques ne sont «pas claires et nettes», beaucoup d'études allant dans l'autre sens, constate le professeur à l'Université de Fribourg. L'expert en finance et en gouvernance d'entreprise ne lie donc pas nécessairement les comportements à la fréquence des résultats. Les rémunérations peuvent davantage favoriser le court-termisme selon leur indexation et les objectifs assignés; sur ce point, dit-il, les preuves existent.

Directeur d'Ethos, fondation pour l'investissement durable, Vincent Kaufmann ne pense pas non plus que les résultats trimestriels nourrissent ce travers: «Il est surtout alimenté par les produits financiers structurés, par le trading à haute fréquence, ainsi que par les ventes à découvert massives et les paris à la baisse, plutôt que par les fondamentaux économiques publiés de manière trimestrielle. Personnellement, je ne suis pas convaincu par l'argument en faveur des publications semestrielles.»

Fréquence et qualité de l'information financière

Les deux observateurs soulignent l'utilité du trimestre sans la surestimer. «Supprimer les rapports trimestriels, note Dušan Isakov, crée une période de flou: on ajoute 90 jours d'inconnu sur la marche des affaires. Pour les investisseurs, c'est une perte.» Cependant, une information moins fréquente n'est pas forcément moins bonne, ajoute-t-il: les rapports semestriels et annuels sont davantage fournis que les trimestriels. Pour Vincent Kaufmann, ces publications participent à l'efficacité des marchés: «Nous avons besoin de cela pour réduire l'asymétrie d'information entre le management et les actionnaires, affirme le spécialiste. Sinon, on creuse l'écart d'information. Une information fréquente permet aussi de réduire les mauvaises surprises.» Le directeur d'Ethos rappelle qu'il représente des caisses de pension et des institutionnels suisses, investisseurs à long terme: «Fondamentalement, nous sommes moins demandeurs de résultats trimestriels que de résultats annuels ou semestriels. La clé pour nous est une information matérielle, com-

parable, exhaustive et vérifiée – que ce soit pour les informations financières comme pour les informations non-financières d'ailleurs.»

Soutien à l'obligation trimestrielle

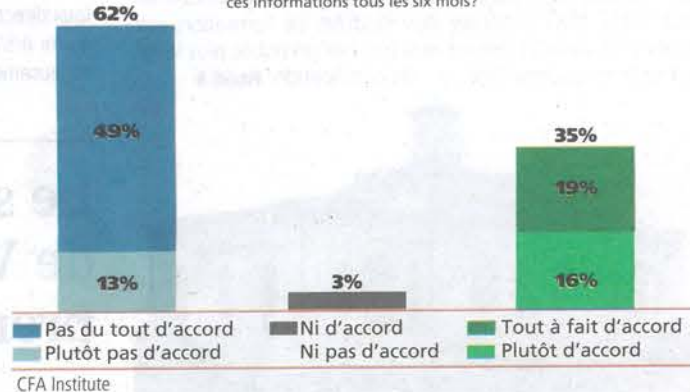
Une enquête du CFA Institute montre en tout cas que les utilisateurs de l'information financière restent attachés à la fréquence des comptes. Du 15 au 30 janvier 2026, l'organisme international de certification des professionnels de l'investissement a interrogé un échantillon aléatoire de 48.220 titulaires du CFA, analystes ou gérants dans le monde, sur leur appétit pour

la réforme et ses effets à long terme.

Les réponses contestent que trois mois supplémentaires suffisent à réduire la pression immédiate. Seuls 41% estiment qu'un passage au semestre favoriserait sensiblement le long-termisme, et 35% qu'une publication annuelle y contribuerait. A l'inverse, 85% jugent la structure de rémunération et l'alignement des incitations sur des objectifs de long terme plus déterminants que la fréquence des comptes. Pour 49% des sondés, le long terme représente trois à cinq ans; pour 37%, six à dix ans. L'attachement au trimestre repose surtout sur l'utilité de l'information. Une majorité de 62% s'oppose à son rem-

UNE MAJORITÉ FAVORABLE AU STATU QUO

La SEC doit-elle remplacer l'obligation de publier des informations financières trimestrielles par une obligation de publier ces informations tous les six mois?



placement par le semestre et environ 70% à une large liberté de choix ou de changement, notamment au nom de la comparabilité. Quelque 63% jugent les avantages des publications trimestrielles supérieurs à leurs coûts; 66% considèrent que six mois sans information financière constituent un intervalle trop long.

«Les Etats-Unis, cœur de la finance et du marché, se tirent une balle dans le pied.»

Vincent Kaufmann
Directeur d'Ethos



Le CFA Institute y voit un soutien aux rapports obligatoires et structurés. Les professionnels craignent qu'un régime volontaire fournisse des informations moins nombreuses et moins homogènes. Seuls 32% s'attendent

à ce que les entreprises américaines dans lesquelles ils investissent continuent à publier chaque trimestre, et 21% à ce qu'elles déposent encore une Form 10-Q; 57% anticipent des communiqués moins fournis. Les répondants valorisent dans la Form 10-Q son format structuré, ses informations financières complémentaires, l'intervention de l'auditeur, les certifications de la direction et la responsabilité juridique plus forte qui l'accompagne. Moins de 10% soutiennent son remplacement pur et simple par des communiqués de résultats.

Un «transfert du pouvoir» vers le management

Dans ce contexte, Dušan Isakov s'étonne de la volonté américaine de revenir sur la transparence: «Les Etats-Unis restent le plus grand marché du monde, avec le plus d'investisseurs et d'intérêt, rappelle le professeur. C'est un marché très vaste, mais surtout bien régulé, doté d'un bon cadre légal, dans lequel les investisseurs peuvent avoir confiance.» Publier plus fréquemment constitue selon

lui un gage de sécurité qui a contribué au succès du marché.

Vincent Kaufmann inscrit la réforme dans «un transfert du pouvoir de l'actionnariat vers le management des sociétés». Evoquant notamment les droits des investisseurs relatifs aux dépôts de résolutions d'actionnaires, qui sont actuellement menacés de l'autre côté de l'Atlantique, il estime que «les Etats-Unis, cœur de la finance et du marché, se tirent une balle dans le pied». Ces «coups de hache» risquent, selon lui, de nuire à leur attractivité et d'amener les institutionnels à s'interroger sur leurs droits et les risques que cela fait encourir sur les investissements. L'impact des développements américains sur le reste du monde devrait cependant rester limité, selon Dušan Isakov. L'expert en finance relève une combinaison propre aux Etats-Unis: le recul du nombre d'entreprises cotées, le poids des contraintes et l'essor du private equity et du private capital, qui financent les sociétés en évitant certaines exigences réglementaires. «J'ai plutôt l'impression qu'il s'agit d'une problématique américano-américaine», conclut le professeur. ■

Reporting climatique: les règles s'allègent, pas les besoins

Des deux côtés de l'Atlantique, les obligations de transparence climatique sont revues à la baisse. Aux Etats-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) propose de supprimer ses règles adoptées en 2024, mais jamais appliquées, les jugeant «excessivement contraignantes et coûteuses». Dans l'Union européenne, les échéances de la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ont été repoussées, son périmètre réduit et ses normes d'application sont en voie de simplification. Ce qui peut s'apparenter à un recul réglementaire ne fait toutefois pas disparaître les besoins des investisseurs.

Directeur d'Ethos, fondation pour l'investissement durable, Vincent Kaufmann observe que l'évaluation des risques physiques et de transition repose sur des données que les investisseurs continuent à réclamer. «Nous l'avons vu en Suisse: l'absence de réglementation sur la transparence n'a pas empêché les grandes sociétés de publier, car le marché demandait l'information bien avant l'introduction des obligations légales de reporting», explique-t-il. Ethos peut agir par le dialogue actionnarial, le vote ou ses choix d'investissement. «Les entreprises ont plutôt intérêt à se montrer transparentes, par exemple sur leur efficacité énergétique, souligne Vincent Kaufmann. Pour celles qui ne publient rien, les investisseurs réaliseront leurs propres estimations, souvent au désavantage de l'entreprise.»

Les investisseurs maintiennent la pression

«Aujourd'hui, poursuit le directeur d'Ethos, nous devons savoir comment un conseil d'administration anticipe une sécheresse du Rhin et son impact sur sa chaîne d'approvisionnement, ou comment une entreprise anticipe des vagues de chaleur et adapte ses usines pour que les salariés puissent continuer à y travailler. De même, nous devons savoir si notre supply chain dépend de l'agriculture et si des sécheresses risquent de bloquer nos approvisionnements ou de faire tripler le coût des matières premières.» Pour Vincent Kaufmann, cette «matérialité financière» est vouée à primer: «Elle s'inscrit dans la bonne gestion d'entreprise, au même titre que les

indicateurs tels que les taux d'accidents de travail ou la rotation du personnel, plaide le spécialiste. Les entreprises mesurent déjà ces éléments, mais elles n'ont parfois pas intérêt à les publier lorsqu'elles ne gèrent pas bien ces risques. C'est pourquoi cela devrait être obligatoire.»

L'ISSB en socle commun

Là où Ethos évoque les limites du volontariat et la nécessité d'un minimum réglementaire, Swiss Sustainable Finance (SSF) insiste davantage sur la convergence internationale. Créé par l'IFRS Foundation, l'International Sustainability Standards Board (ISSB) édicte des normes destinées aux investisseurs, que chaque juridiction reste libre d'adopter ou d'adapter. IFRS S2 couvre la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques ainsi que les indicateurs et objectifs en termes d'émissions de gaz à effet de serre. «Il ne s'agit pas seulement de publier certains indicateurs, mais aussi de fournir des éléments de contexte sur la manière dont les risques climatiques sont gérés et pris en compte», explique la directrice générale de SSF, Sabine Döbeli.

«Malgré la tendance observée aux Etats-Unis, poursuit-elle, l'ISSB gagne du terrain à l'échelle internationale en tant qu'organisme de normalisation dans le domaine du reporting de durabilité et climatique. Un nombre croissant de pays rendent le reporting climatique obligatoire et s'appuient, ce faisant, sur la norme de l'ISSB.» A fin mars 2026, plus de 40 juridictions avaient décidé d'utiliser les normes de l'ISSB ou prenaient des mesures pour les introduire dans leur cadre juridique ou réglementaire.

Au diapason d'Ethos, Sabine Döbeli fait valoir que le reporting sur les actions environnementales se traduit par des bénéfices financiers pour les entreprises qui publient ces informations. «En définitive, c'est aussi une question d'horizon temporel: le reporting climatique entraîne effectivement certains coûts pour les entreprises, mais s'il est utilisé pour traiter les risques correspondants et élaborer des stratégies d'entreprise à plus long terme, il s'avère rentable.» **GM**

ENTREPRISES SUISSES

La FHH Academy touchera un public plus large

HORLOGERIE. Les formations de la Fondation de la haute horlogerie vont être progressivement intégrées à l'offre de l'américain GIA, spécialisé dans la bijouterie et les pierres précieuses.

Jérôme Ducret

Les étudiants du Gemmological Institute of America (GIA), une institution de formation de niveau mondial dans le domaine des pierres précieuses et de la bijouterie, vont avoir accès dès le début de l'année prochaine aux cours et certifications de la Fondation de la haute horlogerie (FHH), basée à Genève.

Dès le mois de janvier 2027, un premier module de formation de la FHH Academy sera disponible sur l'un des



sept campus du GIA, en présentiel et à distance, indique un communiqué diffusé jeudi. Selon



Johanna Levy et Aurélie Streit, vice-présidentes respectivement

de l'institut américain et de la fondation genevoise, sollicitées par L'Agefi, des modules supplémentaires viendront compléter la nouvelle offre, qui sera progressivement disponible sur d'autres sites du GIA.

«Après avoir progressivement acquis une reconnaissance internationale au sein de l'industrie horlogère au cours de la dernière décennie, le programme de certification de la FHH est prêt à toucher un public encore plus large», explique Aurélie Streit. «Avec le GIA, également une organisation à but non lucratif, nous partageons un engagement en faveur du développement des connaissances et sommes profondément convaincus que l'expertise est essentielle au succès et à l'évolution de nos industries.»

Plus de 50.000 personnes formées

Depuis ses débuts en 2014, la FHH Academy a formé plus de 50.000 personnes de différents horizons – vendeurs en horlogerie, collaborateurs de marques horlogères, étudiants, collectionneurs, etc. – et en a certifié plus de 18.000. Elle s'appuie sur un réseau de 25 formateurs répartis.

Les modules de cours, qui vont de 12 à 20 heures d'enseignement, à distance ou en présentiel, sont disponibles en 11 langues dans 45 villes. «Nous sommes présents dans les principaux marchés de l'horlogerie, qu'il s'agisse des Etats-Unis, du Moyen-Orient,

de l'Asie ou des principaux pays européens», continue la vice-présidente de la fondation genevoise, sollicitée par L'Agefi.

Les prix sont «les plus abordables possible», compte tenu du fait que la FHH n'a pas pour but de générer du profit et qu'elle est soutenue dans ses missions par plusieurs marques horlogères, dont, depuis les débuts de la fondation, Audemars Piguet, Girard-Perregaud et le groupe Richemont. Cela va de 775 francs à 1400 francs selon le module choisi. Ce nouveau partenariat doit permettre de «renforcer significativement la reconnaissance et la portée internationale de notre programme de certification, notamment aux Etats-Unis», ajoute Aurélie Streit dans le communiqué publié jeudi.

Johanna Levy précise quant à elle que le GIA a formé à une meilleure connaissance de la bijouterie, de la joaillerie et des pierres précieuses près de 200.000 personnes depuis sa création en 1931. Outre ses deux campus à New York et en Californie et des formations en ligne, l'institut dispense son enseignement en présentiel également à Mumbai, à Hong Kong, à Londres et, depuis juillet, à Taïwan. ■

Exportations horlogères en hausse malgré le recul outre-Atlantique

COMMERCE EXTÉRIEUR. Les envois de montres ont atteint 1,789 milliard de francs en août (+9,1%), tandis que les exportations vers les Etats-Unis ont chuté de 19,4%.

Les exportations horlogères suisses ont beau avoir enregistré une forte progression au mois d'août, elles continuent de pâtir des droits de douane américains. Les envois vers les Etats-Unis, première destination des garde-temps helvétiques, ont ainsi fortement reculé.

Dans l'ensemble, les exportations horlogères ont crû de 9,1% à 1,789 milliard de francs, selon les statistiques publiées jeudi par la Fédération de l'industrie horlogère suisse (FH). Sur les huit premiers mois de l'année, la hausse s'est établie à 1,7%, à 17,24 milliards de francs.

Les six premiers marchés ont cumulé 906 millions de francs, en hausse de 17%. Parmi eux, seuls les Etats-Unis ont reculé, plongeant de 19,4%, «malgré une base de comparaison avantageuse», note la fédération. Pour Jean-Philippe Bertschy, de Vontobel, cette chute, qui atteint 8,3% depuis janvier, «renforce l'idée que le marché est toujours perturbé par les mouvements de stocks liés

aux droits de douane et par des bases de comparaison difficiles», quand, entre janvier et août 2025, la croissance vers le pays de Donald Trump atteignait 10,4%.

La France «atypique»

Sur la deuxième marche du podium, le Royaume-Uni (+46,1%) a performé. La France, troisième destination, a connu une envolée de 113,5%. La FH décrit une situation «atypique», qui pourrait s'expliquer «par un effet de vases communicants», potentiellement «au détriment des autres marchés de la région». Pour Jean-Philippe Bertschy, il faut y voir une réorientation de la logistique, d'autant que l'Italie (-40,4%) et l'Espagne (-38%) ont été boudées.

Les autres principaux marchés ont enregistré des progressions plus ou moins marquées. Bénéficiant d'un effet de base favorable, le Japon (+22,1%), Hong Kong (+1,4%), Singapour (+8,5%), l'Allemagne (+34,0%) et les Emirats arabes

unis (+6,1%) ont tous affiché une croissance.

Si la Chine a grimpé de presque 16% en août, en cinquième position, la tendance est à la baisse depuis début 2026. Un mois dans le vert n'est pas le signe d'une reprise durable dans le pays, tempère l'expert de Vontobel, alors que la deuxième économie mondiale souffre d'une demande intérieure toujours atone.

Il relève que les envois vers l'Inde ont crû de 40,2%, faisant du pays le marché à la plus forte croissance – hors France – et le hissant à la 14^e place du classement. Depuis janvier, les exportations y ont crû de plus de 30%.

A l'exception du segment 500 à 3000 francs prix export, qui a reculé de 0,9%, l'ensemble des catégories de prix a enregistré une croissance. Cette progression a été particulièrement marquée pour les garde-temps en dessous de 200 francs (+13,3%) et au-dessus de 3000 francs (+10,2%). Au total, 95.000 pièces supplémentaires ont été exportées. (awp)