la SOCIÉTÉ FRANÇAISE des ANALYSTES FINANCIERS

Certified International Investment Analyst

VINCI

Quelles sont les attentes des analystes financiers sur la communication des comptes ?

Présentation APDC - 26 mai 2016

Bertrand Allard - Jacques de Greling – SFAF / Commission Comptabilité et Analyse Financière

Arnaud Palliez, Relations Investisseurs Groupe VINCI

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Sommaire

Analystes

- **Qui sont les analystes**
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

Emetteurs

- *La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers*
- *Comptables et informateurs financiers travaillent en commun*

Analystes

- Non-GAAP measures
- Cadre conceptuel
- Agenda Consultation

Emetteurs

- *Améliorer le langage commun*

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Qui sont les analystes financiers ?

- Une population réduite par rapport à celle des comptables
  - La SFAF compte 1600 membres en France
  - L'EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies) regroupe plus de 15 000 analystes dans 26 pays membres

- La SFAF est organisée en commissions parmi laquelle la Commission Comptabilité et analyse financière organise le débat comptable au sein de la profession des analystes

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Pour autant, les analystes ne sont pas des comptables

- Mais ils sont omnivores …
- Les métiers des analystes sont variés :
  - Sell-side
  - Buy-side
  - Actions
  - Crédit
  - Corporate ...
- Les gestionnaires d'actifs sont les principaux clients des analystes actions
- Les analystes crédit souhaitent évaluer la capacité des entreprises à dégager de la trésorerie et honorer leurs échéances (concepts de liquidité et de free cash flow)

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Comment les informations comptables sont utilisées : l'analyste sell side

- Avant chaque publication (résultats trimestriels, semestriels ou annuels), un "preview" est publié par les analystes actions
- Le hors d'œuvre : le communiqué de presse
- Le plat principal : la communication détaillée des résultats avec des états financiers simplifiés, le tout accompagné d'un commentaire de gestion
- Suivi d'une conférence téléphonique ou d'une réunion avec la direction de l'entreprise
- Plus tard, le plus souvent, les états financiers complets avec les annexes et le rapport de gestion
- Le pousse-café : le 20-F qui amène, quelquefois, d'étonnants décalages

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Sommaire

- Qui sont les analystes
- **Les analystes dans le paysage comptable en Europe**
- Ce qui importe aux analystes

- *La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers*
- *Comptables et informateurs financiers travaillent en commun*

- Non-GAAP measures
- Cadre conceptuel
- Agenda Consultation

- *Améliorer le langage commun*

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Les analystes parmi les acteurs du monde comptable en Europe

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE FOUNDATION

(IASC Foundation)

- Assure le financement de l'IASB
- Nomme les membres de l'IASB
- 22 membres
- Président : Michel Prada

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD

(IASB)

- Décide des normes (IFRS – IFRIC)
- 14 membres, nommés pour 5 ans
- Président : Hans Hoogervorst (NL)

Un français : Philippe Danjou (ex AMF)
2 analystes **: Steve Cooper** (R-U, ex-UBS) **et Patrick Finnegan** (USA, CFA Institute).

Capital Markets Advisory Committee 18 membres, dont **Bertrand Allard** et **Peter Malmqvist**

ARC
(Accounting Regulatory Committee)

- Commission Européenne
- Valide les normes IFRS pour l'UE
- Vote : 1 représentant par pays
- 28 membres
- Pour la France : Trésor + ANC

EFRAG
(European Financial Reporting Advisory Group)

- Organisme privé (49% financé par l'UE)
- Donne un avis technique sur les normes IFRS
- Un nouveau Board (Acting Président Roger Marshall), avec représentant de l'EFFAS (**Hans Buysse**).
- Un comité technique TEG

Président : Andrew Watchman
Un analyste : **Serge Pattyn** (ABAF)

ANC
(Autorité des Normes Comptable)

- Partie du Ministère des Finances
- En charge de la comptabilité pour la France
- Collège : 17 membres

Président : Patrick de Cambourg (ex Mazars)

- Commission Normes Internationales : 8 membres.

Analyste : **Marie-Pascale Peltre**

- Comité consultatif : 25 membres

Analystes : **Bertrand Allard** et **Jacques de Greling**

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Des analystes impliqués

EFFAS THE EUROPEAN FEDERATION OF FINANCIAL ANALYSTS SOCIETIES

- Financial Accounting Commission (FAC)

Président : Javier de Frutos
Vice-président : Jacques de Greling

- Une réunion par trimestre
- IASB – Capital Market Advisory Committee

Une réunion par trimestre - Bertrand Allard

- EFRAG – User Panel

Une réunion par trimestre à Bruxelles, environ 15 analystes
Javier de Frutos, Friedrich Spandl, Marie-Pascale Peltre, Jacques de Greling, Carsten Zielke,...

- Positions officielles

Lettres IASB, EFRAG, ESMA, Commission européenne,...

- Ponctuellement

Présentations + Expert Group pour la Commission européenne _ Jacques de Greling

---

la SOCIÉTÉ FRANÇAISE des ANALYSTES FINANCIERS

- Commission Comptabilité et Analyse Financière – Jacques Mériaux

Co-présidents : Bertrand Allard et Jacques de Greling

- Une réunion par mois
- ANC

Commission Normes Internationales : Marie-Pascale Peltre
Comité Consultatif : Bertrand Allard et Jacques de Greling

- ESMA : Consultative Working Group – Corporate Standing Comittee : Bertrand Allard
- Positions officielles et autres

Lettres IASB, EFRAG, ESMA, AMF, Commission européenne, Parlement européen...

- Colloques et conférences (Sénat, OEC, ESMA, ESSEC, Dauphine, CNAM…)

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- **Ce qui importe aux analystes**

- *La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers*
- *Comptables et informateurs financiers travaillent en commun*

- Non-GAAP measures
- Cadre conceptuel
- Agenda Consultation

- *Améliorer le langage commun*

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Compte de résultat : l'état financier le plus important

- Forte préférence pour la présentation par nature
- Les analystes souhaitent une information suffisamment détaillée en ce qui concerne revenus et charges d'exploitation
- Les analystes souhaitent pouvoir isoler les éléments non récurrents
- Coûts financiers : séparer les charges d'intérêts des autres coûts
- Impôts : perçu par les analystes comme la plus grande "boite noire"
- Une nette séparation entre résultat net et « OCI» : une nette préférence pour deux états séparés
- Un besoin de comparabilité

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Tableau de flux de trésorerie : quelques recommandations

- Préférence marquée pour la méthode indirecte
- Flux de trésorerie d'exploitation : une information souvent suffisamment détaillée, même si des progrès restent à faire
  - Niveau de désagrégation (par exemple BFR), raccordement avec le bilan…
- Investissements financiers : acquisitions et cessions principales : (+ equity; net of cash…)
  - Une information suffisamment détaillée en annexe est nécessaire
  - Le projet de rénovation de la norme IAS 7 va dans le bon sens
- L'identification de la contribution des minoritaires sur les principales composantes du TFT serait très utile

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Bilan : seuls quelques éléments sont utilisés

- La dette financière est l'élément le plus important
  - Doit être clairement présentée
- Les incorporels acquis ou évalués lors d'une acquisition ne sont pas un enjeu pour les analystes
- Les capitaux investis doivent pouvoir être calculés facilement
- Les provisions doivent être suffisamment détaillées avec leurs consommations anticipées
  - Les provisions pour retraites et autres avantages du personnel représentent un réel enjeu pour les utilisateurs de comptes
- Le BFR est un agrégat important en matière de valorisation (DCF) et d'analyse crédit

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Annexes : une information riche mais qui manque de sens

- Les annexes doivent comprendre la liste des options retenues par la société
- Les modifications de méthodes comptables doivent être mentionnées dès la première page avec leur impact sur les comptes
- Une annexe doit être compréhensible par un lecteur qui n'est pas comptable
- Les annexes doivent être facilement réconciliables avec les états financiers principaux
- L'information financière doit être complète, même si elle n'est pas utilisée sur le moment

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Annexes : une information riche mais qui manque de sens

- Les travaux menés par l'AMF et présentés en juin 2015 sont source de progrès. En particulier
  - Donner du sens, souligner ce qui est important, expliquer les évolutions majeures
  - Éviter le langage de type « boiler plate »
  - Présenter l'information de manière structurée, améliorer la lisibilité
  - Cohérence avec la communication financière

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Quels sont les centres d'intérêt réels des analystes

- L'IASB croit que les analystes s'intéressent au bilan
- Le monde universitaire pense qu'ils s'intéressent aux flux de trésorerie
- En réalité, les analystes et investisseurs sont "obsédés" par le compte de résultat :
  - La vrai question d'un investisseur est : combien l'entreprise gagne ?
  - Réponse au travers du tableau des flux de trésorerie ou du compte de résultat
  - La place centrale du compte de résultat vient de ce qu'il permet, en principe, d'obtenir une vision à moyen et long terme
  - Pour autant, le tableau des flux de trésorerie est un complément indispensable, en particulier pour les analystes crédit

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- ***La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers***
- ***Comptables et informateurs financiers travaillent en commun***

- Non-GAAP measures
- Cadre conceptuel
- Agenda Consultation

- *Améliorer le langage commun*

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers

- **<u>Une fonction:</u>** Les relations investisseurs et la communication financière
- Interface entre les comptables et les marchés financiers
- Ses missions :
  - Porte-parole de l'entreprise auprès des marchés financiers :
    - Identifier et rencontrer les différents publics de la communication financière
  - Coordination de la conception des messages financiers et stratégiques :
    - Suivi des marchés financiers *(recommandations des analystes, consensus sur les prévisions de résultats et la valorisation, évolution de l'actionnariat, changements dans la réglementation des marchés, concurrents cotés…)*
    - Choix des indicateurs de mesure de performance les plus pertinents *(reflets de la réalité de la performance interne de l'entreprise, révélateurs de changements de tendance, importance de l'historique, besoin nécessaire de synthèse…)*
    - Définition des éléments de langage *(Q&A, rédaction des différents supports écrits…)*
  - Sensibilisation des acteurs de l'entreprise aux enjeux de la communication financière :
    - Faire connaître, comprendre et respecter les règles des marchés financiers *(diffusion de l'information, abus de marché…)*
    - Promouvoir une culture de société cotée *(importance de la transparence, de l'attention à porter aux actionnaires…)*
  - Remontée d'information auprès de la direction générale
    - Expliquer les mouvements boursiers, alerter, rendre compte de la perception de l'entreprise par les marchés financiers

Comptables et informateurs financiers travaillent en commun

- Les comptes sont la matière première des informateurs financiers
  - Analystes et investisseurs sont avant tout consommateurs de chiffres *(éléments quantitatifs de la mesure de la performance et de la création de valeur)*
  - La communication financière doit disposer de ces chiffres en permanence et quasi-simultanément à leur production
- Les informateurs financiers doivent pouvoir répondre aux besoins d'explication des analystes
  - Importance des données à périmètre et change comparable, du courant/ non récurrent, des « bridges » permettant d'expliquer la variation d'un indicateur essentiel *(résultat d'exploitation, endettement net…)*
  - Nécessité de trouver le niveau de détail adapté
  - Alignement du reporting interne *(répartition sectorielle, géographique…)* avec les besoins des marchés financiers
  - Adaptation régulière à l'évolution de leurs centres d'intérêts
- Les comptables donnent le rythme de la communication financière
  - En fonction de leurs propres contraintes, ils fixent l'agenda financier
  - Avant toute diffusion extérieure, ils valident les chiffres figurant dans les différents documents financiers (CP, présentations, document de référence…)

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- *La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers*
- *Comptables et informateurs financiers travaillent en commun*

- **Non-GAAP measures**
- Cadre conceptuel
- Agenda Consultation

- *Améliorer le langage commun*

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Non GAAP Measures

Un enjeu pour les analystes

- Une consultation lancée par l'ESMA en février 2014 (Alternative Performance Measures - APM)
- Définition : "An APM is a financial measure of historical or future financial performance, financial position, or cash flows, other than a financial measure defined or specified in the applicable financial reporting framework". Par exemple :
  - EBIT, EBITDA, free cash flow, underlying profit, net debt
- Un sujet important pour les analystes :
  - Les états financiers IFRS peuvent ne pas être suffisants pour apprécier la performance d'un émetteur
- Des recommandations publiées par l'ESMA le 30/06/2015

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Non GAAP Measures

La réponse de la SFAF

- La SFAF avait déjà pris position en 2005 lors d'une consultation de l'ancien CESR (Committee of European Securities Regulators). La position de la SFAF est restée cohérente

- Quelques grands principes ou besoins :
  - Des définitions claires
  - Une présentation cohérente dans la durée
  - Une explication de leur pertinence pour améliorer la compréhension de la performance de l'entreprise
  - Une réconciliation avec les informations financières auditées les plus représentatives

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Non GAAP Measures

La réponse de la SFAF

- Les APM peuvent être plus pertinentes que les agrégats GAAP
  - La norme IAS 1 (Présentation des états financiers) est peu exigeante
  - Pour autant, les agrégats GAAP sont plus stables dans le temps et sont audités
  - LA SFAF considère que ces agrégats GAAP doivent donc être présentés avec une importance au moins égale

- Une modification du calcul ou de la définition d'une APM doit être expliquée
  - Les critères de comparabilité et de cohérence sont clés pour les utilisateurs d'information financière

- Il en est de même lorsque une APM n'est plus utilisée
  - L'enjeu, c'est de mieux comprendre comment l'émetteur évalue sa performance

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- *La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers*
- *Comptables et informateurs financiers travaillent en commun*

- Non-GAAP measures
- **Cadre conceptuel**
- Agenda Consultation

- *Améliorer le langage commun*

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Le cadre conceptuel : des enjeux

- L'exposé sondage sur le cadre conceptuel soulève quelques sujets, pour les analystes :
  - Rôle du résultat net et des OCI (autres éléments du résultat global)
    - Comment définir le résultat net
    - Le recyclage (?)
  - Le concept de prudence dont les attendus ne nous paraissent pas très clairs
  - Le concept de stewardship qui nous semble important

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Le cadre conceptuel : un sujet très important pour les analystes

- Le cadre conceptuel de l'IASB reconnait les apporteurs de capitaux comme les principaux utilisateurs des rapports financiers
- Les analystes financiers, au travers de la diversité de leurs métiers, sont les représentants naturels des ces apporteurs de capitaux
- Les Etats financiers sont donc destinés à satisfaire en premier leurs besoins
- La rénovation du cadre conceptuel permet de remettre à plat les fondements de la comptabilité

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Le cadre conceptuel : la place du compte de résultat enfin reconnue

- Après plusieurs années de réflexions, le cadre conceptuel basé sur les actifs / passifs reconnait que le compte de résultat est l'état financier central
- Le cadre conceptuel reconnait, enfin, que le résultat net est indispensable. Pragmatiquement, il reconnait ne pas savoir le définir
- Les OCI sont, pragmatiquement, des éléments qu'il ne serait pas raisonnable de mettre dans le résultat net
- Cependant, les conséquences pratiques de l'obligation du recyclage et des présomptions, ouvrent des perspectives un peu inquiétantes….

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- *La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers*
- *Comptables et informateurs financiers travaillent en commun*

- Non-GAAP measures
- Cadre conceptuel
- **Agenda Consultation**

- *Améliorer le langage commun*

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Agenda Consultation, ou notre « wish list »

- Consultation publique : les parties prenantes indiquent les sujets qui, selon eux, devraient être abordés
- A nos yeux, quatre sujets principaux doivent être abordés
- **L'information sectorielle** (IFRS 8), avec « l'approche managériale », doit être corrigée. La PIR doit porter des fruits….
- Le but est de permettre une comparaison dans le temps et dans l'espace, pour des sociétés avec des métiers comparables
- Des mesures alternatives de la performance sans réconciliation, est-ce acceptable ?
- « L'approche managériale » est-elle compatible avec le but poursuivit par les IFRS ?

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Agenda Consultation, ou notre « wish list » (2)

- La **présentation des états financiers** est un terrain possible d'amélioration important après des années de débats sur des sujets plutôt accessoires
- Une plus grande granularité du compte de résultat est nécessaire
- Suppression d'options de classification (retraites, SME..)
- **Regroupements d'entreprises**, basé sur des concepts erronés : durée de vie indéfinie du goodwill = non-amortissement et impossibilité du test d'impairment d'assurer la non-surévaluation
- Les impairments sont bien inutiles car ils arrivent bien souvent trop tard
- Traitement contre-intuitif des minoritaires

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Agenda Consultation, ou notre « wish list » (3)

- Une amélioration de l'information donnée par le **tableau de flux** est aussi très nécessaire
- L'amélioration proposée sur IAS 7, sur la dette, est très utile, sans bouleverser tous les concepts
- Une meilleure granularité du TFT est nécessaire
- Réduire le nombre d'options de présentation est aussi nécessaire

- Une revue du travail de l'IASB à mi-terme nous paraît désirable pour s'assurer que les travaux correspondent bien à nos souhaits

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- *La réponse des émetteurs aux attentes des analystes financiers*
- *Comptables et informateurs financiers travaillent en commun*

- Non-GAAP measures
- Cadre conceptuel
- Agenda Consultation

- ***Améliorer le langage commun***

Copyright © SFAF - No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Améliorer le langage commun

- Deux étapes importantes :
  - Juin 2015 – Recommandations de l'ESMA sur les indicateurs alternatifs de performance
  - Juillet 2015 – Publication par l'AMF d'un guide sur la pertinence, la cohérence et la lisibilité des états financiers

- Des axes d'amélioration qui doivent continuer de répondre aux 3 besoins pratiques des analystes :
  - **Prévoir (niveau d'information)** – Pour estimer les résultats futurs, nécessité de bien comprendre le présent *(quel est le levier opérationnel en place ? Quels sont les éléments récurrents et non récurrents ? Quelles sont les sensibilités à différents paramètres externes ? …)*
  - **Mesurer (fiabilité des indicateurs)** – Comment évaluer la création de valeur au travers de la rentabilité des capitaux employés si les comptes ne reflètent pas la juste valeur des actifs de l'entreprise ? La présentation du tableau de flux doit s'adapter à l'importance prise par la génération de cash flow libre en tant qu'indicateur de performance…
  - **Comparer (constance et harmonisation) –** Une information comptable qui permette d'analyser de manière pertinente l'évolution de la performance dans le temps et au sein d'un même secteur d'activité

En conclusion

- Les analystes financiers (sell side, buy side, crédit, corporate) = Une population :
  - Qui a un rôle essentiel dans l'allocation d'actifs financiers (equity, dette)
  - Qui ne se limite pas aux seuls aspects comptables
  - Mais qui a des besoins spécifiques
  - Qui entend de ce fait participer aux débats de place en matière de normalisation comptable et de régulation, et être entendue...

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF

Suivre les positions de la SFAF en matière comptable

- www.sfaf.com
- Rubrique « le think tank » - « la base documentaire »
  - Commission comptabilité et analyse financière
    - Lettres de commentaires (IASB, ESMA, Commission européenne…)
    - Travaux de la Commission
    - Près de 40 contributions
  - Articles des membres dans la revue de la SFAF (« Analyse Financière »)
    - Une quinzaine d'articles

Copyright © SFAF – No part of this document may be copied or used in any way without the authorization of SFAF