



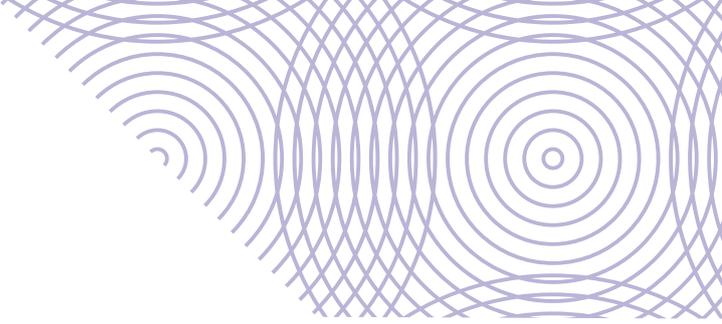
la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2016-2017

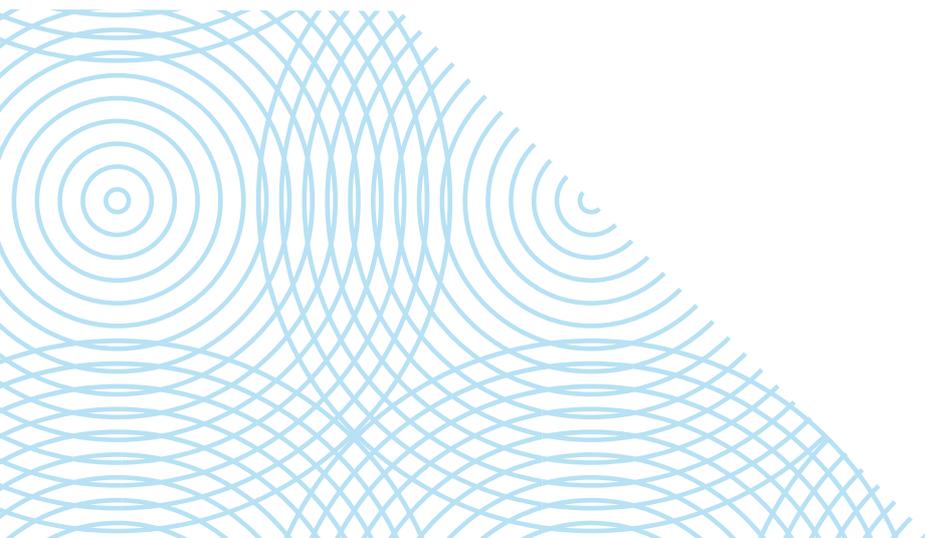




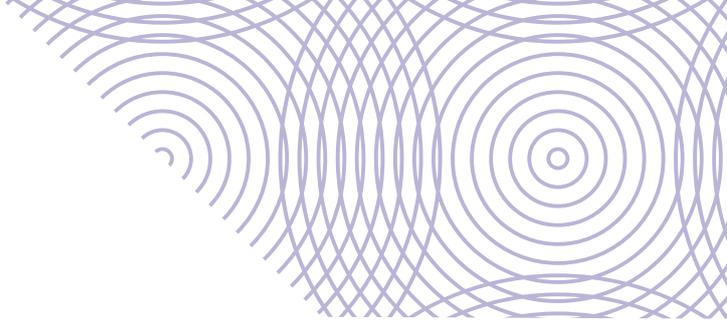
SOMMAIRE



1 - LA GOUVERNANCE	3
2 - LE RAPPORT MORAL	4
3 - LE DÉPARTEMENT DES MEMBRES	8
4 - LE CENTRE DE FORMATION	9
5 - LE DÉPARTEMENT DES ÉMETTEURS	11
6 - LES PUBLICATIONS DE LA SFAF	14
7 - LE THINK-TANK.....	16
8 - LES COMMISSIONS	20
9 - LES GROUPES SECTORIELS	29



1 LA GOUVERNANCE



Le Conseil d'administration

Les membres du bureau



Jean-Baptiste BELLON
Président



Barbara COHEN
Vice-présidente



Damien de SAINT GERMAIN
Trésorier

Les administrateurs



Emmanuel DAUGÉRAS



François DIGARD



Véronique LAURENT-LASSON



Lionel PELLICER



Bénédicte THIBORD



Nada VILLERMAIN-LÉCOLIER

L'équipe de la SFAF

Le secrétariat général

Hubert de Charsonville - *Secrétaire général*

Bruno Beauvois - *Délégué général*

Le Centre de formation

Sabine Topol - *Directrice du Centre de formation*

Corinne Saurois - *Coordinatrice pédagogique*

Sophie Cafiot - *Chargée de mission*

Anne-Marie Kherbache - *Assistante administrative*

Le département des membres

Sophie Dorléans - *Responsable du département*

Véronique Ray - *Assistante administrative et événementiel*

Les systèmes d'information

Cédric Malivert - *Responsable des systèmes d'informations – Webmaster*

Grégory Zachelin - *Assistant Responsable Webmaster*

Le département des émetteurs

Philippe Allamel - *Directeur du département*

Anne Dufraisse - *Responsable du département*

Odette Ung - *Chargée événementiel*

Céline Berton - *Attachée commerciale*

Delphine Dutheil - *Chargée de relations*

Les publications de la SFAF

La revue *Analyse financière* et la *Lettre de la SFAF*

Michèle Hénaff - *Rédactrice en chef*

Marine Frérot - *Assistante pôle revue*

Le service administratif et financier

Fabienne Gilot - *Comptable*

Christine Gimeno - *Accueil - Assistante polyvalente*

2 LE RAPPORT MORAL



Jean-Baptiste BELLON
Président

Le contexte général

L'exercice passé a connu des évolutions encore heurtées avec une évolution très positive des marchés financiers (CAC + 21 % entre juin 2016 et juin 2017) mais une croissance encore modeste et un nombre limité de 15 introductions en bourse sur Euronext Paris. Les évolutions politiques et réglementaires en Europe et la lente mise en application du Brexit vont avoir des impacts à terme et nous chercherons à exploiter les opportunités qui se présenteraient.

Le conseil de la SFAF a ainsi passé en revue les activités de l'association qui seraient touchées par l'introduction, le 3 janvier 2018, de l'ensemble MIF 2. Ce nouveau cadre réglementaire, qui est disruptif pour les métiers de beaucoup de nos membres, a été débattu avec les autorités de marchés et notre écosystème et largement commenté dans la Revue et la lettre *Analyse financière*. Le sujet a aussi fait l'objet de deux Alumni, d'une part, sur son impact pour les sociétés de gestion et, d'autre part, sur les attentes des investisseurs crédit.

Nous avons ainsi veillé à ce que les réformes, qui visent à donner un prix de marché à l'analyse financière, ne mettent pas à mal l'écosystème de la Place de Paris (préservé les acteurs de Place et favoriser la recherche indépendante) et puissent, au contraire, développer le 'bien commun' qu'est l'analyse financière des sociétés moyennes.

Nous avons continué d'investir dans nos activités commerciales (formation et émetteurs) mais la mise en œuvre de ces investissements s'est révélée plus longue qu'attendue et n'a pas permis d'inverser, sur cet exercice, la baisse de chiffre d'affaires déjà constatée l'année précédente (-6 % contre -7 % pour les activités commerciales). Retraité de l'impact du contrat avec l'Algérie la baisse est de -1 % contre -3 % pour l'exercice précédent.

Votre Conseil d'Administration s'est attaché à retrouver des conditions favorables pour développer les activités après avoir renouvelé une large partie des équipes en 2013-2014. Il a tenu 10 réunions en 2016-2017 (taux de présence de 79 %) et s'est consacré, depuis le début de 2017, à une revue stratégique qui vise à analyser les évolutions en cours sur chacune de nos activités et à se donner les moyens d'agir. Votre Conseil a ainsi défini des actions prioritaires pour repositionner son activité de manière rentable, condition indispensable à la pérennité de notre association. Comme nous vous l'avions annoncé l'an dernier, nous n'avons en effet pas été en mesure d'atteindre un résultat proche de l'équilibre en 2016-2017, le budget qui vous avait été présenté comportait une perte de 238 K€ qui a finalement été de 300 K€. Celle-ci provient en partie de

la montée de nos charges, mais aussi de l'inertie avec laquelle notre activité de formation poursuit sa refondation.

Le modèle économique de la SFAF, qui fonctionnait assez naturellement jusqu'en 2004-2005, était que le département formation finançait à lui seul l'ensemble des autres activités. Dans un contexte désormais assez différent, nous pensons que le redressement de la SFAF passe par le succès du redressement de cette activité. La priorité de l'équipe du Centre de formation a été d'obtenir l'inscription de notre formation phare à l'inventaire de la CNCF (Commission nationale de la certification professionnelle) qui permet de placer le diplôme du CIAA (*Certified International Investment Analyst*) dans les formations éligibles au CPF (Compte personnel de formation).

Cette inscription a été obtenue après plus de 18 mois d'efforts des équipes du Centre de formation conduites par Sabine Topol. Ce n'est qu'à la rentrée de septembre 2018 que cette action pourra permettre d'offrir de bonnes conditions de commercialisation de nos formations diplômantes.

La SFAF a aussi avancé dans la recherche de partenaires et nous avons signé un contrat avec KPMG pour échanger sur les thèmes liés à l'information des sociétés et aux besoins des investisseurs et pour coorganiser des événements (dont des journées valeurs moyennes). Nous avons développé le partenariat avec l'Autorité des Normes Comptables (ANC) sur la recherche comptable et un premier papier (traitant des OCI a été présenté aux États Généraux de la recherche comptable en décembre 2016).

Les coopérations avec les acteurs de notre écosystème ont été poursuivies, qu'il s'agisse de l'AFG (co-organisation d'Agora), de la SFEV ou du Cercle des Analystes indépendants.

L'objectif de votre Conseil, qui sera largement renouvelé à la suite de cette Assemblée Générale, est d'arriver à un retour à une exploitation bénéficiaire le plus tôt possible, même si le budget qui vous est présenté reste en perte sur l'exercice 2017-2018.

La stratégie suivie par la SFAF

La SFAF a engagé, lors de son dernier exercice, une politique d'investissements modérés sur la période 2015-2017. Un déménagement a eu lieu en 2016 au 135 Boulevard Haussmann. La hausse des superficies disponibles (pour un coût supplémentaire de 40 K€ par an) nous

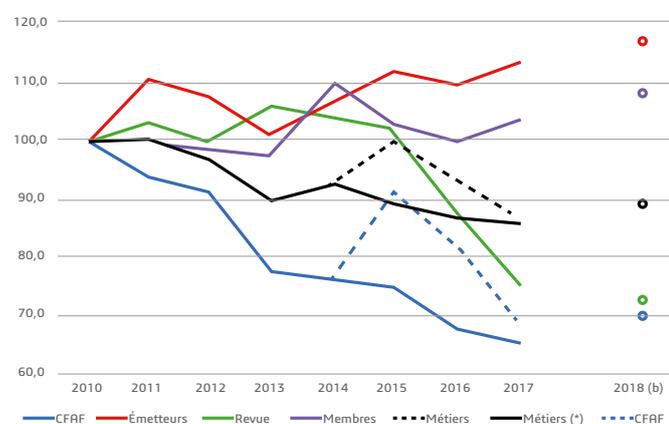
2 LE RAPPORT MORAL

a permis de disposer d'une véritable salle de réunion destinée aux sociétés Émetteurs. L'utilisation par ceux-ci de notre salle s'est accrue et nous espérons continuer dans cette direction pour améliorer le taux d'utilisation de nos salles qui n'est encore que de l'ordre de 40 %. Votre association a procédé à une embauche pour son département Émetteurs qui compte désormais 5 personnes et qui accru son chiffre d'affaires de 3 % en 2017. En revanche, nous n'avons pas réussi à trouver des solutions satisfaisantes tant pour le Centre de formation que pour les départements de la Revue et des Membres. Votre Conseil a décidé, dans une de ses dernières réunions, de modifier les caractéristiques des profils recherchés pour inclure une définition de poste d'un candidat plus expérimenté de manière à relancer les ventes, en priorité celles du département formation.

L'investissement dans un nouvel outil informatique reste un sujet pour votre Conseil. Nous avons connu des difficultés dans la mise en place en dépit de nos efforts et le nouveau responsable informatique arrivé en juillet 2017, est en cours d'analyse des modifications restant à faire. Nous lancerons, sur l'exercice 2017-2018, un programme de modernisation de nos outils pour un investissement de 80 K€.

L'évolution du chiffre d'affaires est donc encore décevante comme le souligne le graphique ci-après, les reculs des départements Formation et de la Revue expliquent l'érosion constatée (les courbes en pointillés incluent le chiffre d'affaires réalisé en 2015-2017 en Algérie).

CA SFAF en indice 100



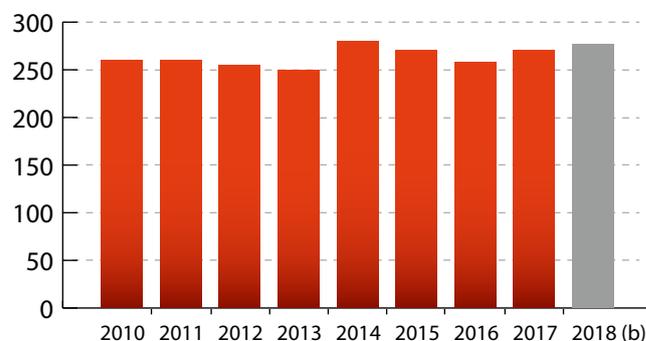
Notre priorité est le redressement du CA du Centre de formation : nous avons désormais un diplôme reconnu dans le cadre de la formation professionnelle (CPF) plus facilement commercialisable et nous poursuivons le développement de la gamme (formation professionnelle et autres formations diplômantes avec le lancement à venir du CIWM (Certified International Wealth Management). La relation entre la SFAF, d'une part, et les universités et les écoles, d'autre part, doit être repensée et votre Conseil a souhaité engager une action dans ce domaine, dans la lignée des accords conclus en 2016-2017.

Les membres

Le nombre de membres de notre association recule légèrement à 1 449 au 31 décembre 2016, mais le chiffre d'affaires du département progresse de 4 % sur l'exercice et nous observons, depuis

mi-2017, une dynamique positive permise par un ciblage plus systématique de nos anciens étudiants et des membres potentiels dans les entités où nous sommes bien représentés.

Chiffre d'affaires Membres (en K€)



Les évolutions positives sont cependant soumises aux évolutions du cadre réglementaire des CIF (Conseils en investissement financier) qui représentent une partie significative de nos membres (près de 200p) via notre lien historique avec l'ACIFTE. Nous avons appuyé les actions de cette association « cousine » et de son président Vincent Jugué, notamment dans son dialogue avec l'AMF.

Le département membres a :

- publié, en juin 2017, une nouvelle version mise à jour de l'annuaire des membres ;
- poursuivi la simplification des procédures d'adhésion en permettant une constitution digitale de l'essentiel du dossier d'inscription ;
- animé les réunions Alumni qui se tiennent depuis juin 2015 dans le cadre d'un partenariat avec Thomson-Reuters sous la forme d'une réunion-déjeuner mensuelle destinées à une vingtaine de personnes (membres SFAF, élèves et diplômés du CFAF) sur un thème d'actualité (7 réunions réalisées sur l'exercice). Ces réunions s'appuient sur les travaux des commissions et les publications de la Revue *Analyse financière*.

Nous avons aussi initié des contacts avec d'autres associations de professionnels de la finance et de l'investissement de la place parisienne. Ces échanges ont permis de réaliser des événements communs avec l'AFG, l'Association Française de la gestion, et de susciter des contacts plus étroits entre la SFEV, la Société Française des Évaluateurs et notre commission Évaluation et Méthodes.

Les départements de la SFAF

Le Think-tank

La SFAF est avant tout un réseau de professionnels de l'investissement et les équipes du Think-Tank, emmenées par Bruno Beauvois (Délégué Général) et Michèle Hénaff (Rédactrice en chef de la Revue), ont continué à jouer leur rôle clef d'animation de notre association.

Nous avons retrouvé un certain dynamisme qui est patent au vu du nombre d'événements et de réunions organisées (plus d'une centaine) et au vu de la création de nouvelles commissions.

La SFAF a ainsi lancé en juin 2017 une nouvelle commission des Émetteurs (co-présidée par Pascale Mourvillier et Nicolas d'Hautefeuille) qui a, pour son lancement, organisé une conférence en

2 LE RAPPORT MORAL

juin 2017 (aimablement accueillie par Gecina) sur la norme *Leasing* (IFRS16), en partenariat avec de nombreuses autres organisations de la place (AFEP, AFTE, CLIFF et Middenext).

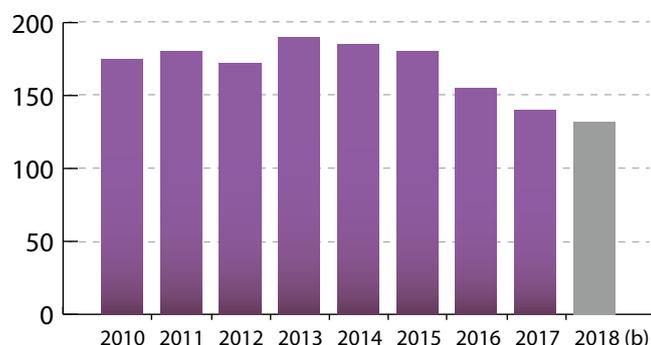
Depuis l'été, nous avons lancé un groupe Afrique (présidé par Ibra Wane) qui a déjà tenu deux réunions (dont une conférence de présentation de l'ouvrage de C M'Beng, économiste de la Banque Africaine de Développement) et acté le démarrage d'une commission dédiée à la Finance comportementale (présidée par Édouard Camblain et Daniel Haguet). D'autres créations de groupes thématiques sont sur les rails et votre conseil ne manquera pas de vous en informer.

Les commissions, qui constituent une richesse de notre association - lieux d'échange par excellence d'une association de personnes -, ont continué leurs travaux sur les techniques et pratiques de nos professions. Elles bénéficient de l'appui de notre délégué général, Bruno Beauvois, qui les sollicite régulièrement pour élaborer les réponses de la SFAF aux consultations de place des autorités de marché (AMF, ESMA, Commission Européenne...). Ces instances bénéficient aussi des échanges avec leurs homologues de l'EFFAS, la fédération européenne des analystes, où Hubert de Charsonville nous représente. L'EFFAS, qui participe aux travaux de nombreuses entités européennes dont l'IIRC, WICI, XBRL Europe..., est redevenue membre de l'EFRAG en 2014.

Votre Conseil est conscient qu'il faut aussi améliorer le « faire savoir », et notre organisation traditionnellement adaptée au face à face ne s'était pas adaptée à l'émergence des réseaux sociaux. Sous l'impulsion d'Hubert de Charsonville, Secrétaire Général, la SFAF va se positionner en 2018 dans un premier temps sur LinkedIn en reprenant l'animation des deux groupes existants de 1000p et 100p.

L'émergence des nouveaux modes de communication a pesé de manière très négative sur l'évolution du chiffre d'affaires de la Revue (-14% à juin 2017, après -14% à juin 2016) et le taux d'abonnement des membres a fortement reculé en passant de 60% en 2015 à 44% en 2017. La qualité du contenu n'est pas en cause, ce que corroborent tant les enquêtes de lectorat que les commentaires des experts interrogés sur les thèmes retenus.

Chiffre d'affaires Revue (en K€)



Le contenu de la Revue, qui était marqué par une importante contribution technique et académique, a évolué pour mieux refléter les opinions et les avis des praticiens sur les sujets retenus. Mais il paraît évident que les articles puissent aussi être disponibles sur une version digitale de qualité (les versions pdf des articles publiés depuis 2006 sont accessibles sur le site). Nous avons, grâce à l'équipe de la Revue et au groupe de travail piloté par Jean-Yves Léger (alors ad-

ministrateur), lancé en septembre 2016 une lettre électronique sous la bannière la Revue *Analyse financière* (Newsletter SFAF) qui a reçu un bon accueil de la part de nos membres et de la communauté de professionnelle (plus de 5000p).

Cependant, le lancement de ce produit supplémentaire ne génère pas directement de chiffre d'affaires et représente une charge de travail importante pour les équipes de la SFAF. Votre Conseil a donc approuvé la création d'un groupe de travail pour amener une digitalisation de la Revue dans le cadre d'une meilleure intégration avec la Newsletter.

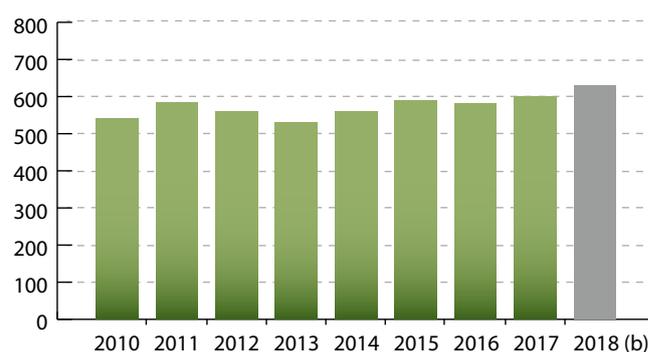
Le département émetteurs

Le département des émetteurs, piloté par Philippe Allamel, a réussi à faire progresser son chiffre d'affaires (+3%) en dépit d'une quasi stabilité du nombre des réunions. Cette progression a été permise par un investissement important de l'équipe qui a eu à cœur de maintenir la qualité de la relation avec les sociétés pour garantir leur fidélité. L'équipe a développé l'enrichissement des services en organisant des retours sur le déroulé des réunions (via un questionnaire). Les commentaires positifs de dirigeants des entreprises présentées nous invitent à continuer dans cette voie.

Le succès des JVM (Journées Valeurs Moyennes), ne se dément pas et, grâce aux efforts de la commission Valeurs Moyennes, des thématiques nouvelles ont été retenues. L'organisation de ces réunions se réalise tant dans nos locaux (Bd Haussmann) que dans des locaux de partenaires, comme la JVM Médias du 6 juin dernier qui s'est tenue dans les locaux du MEDEF.

Le recul des budgets de communication financière et l'apparition de nouveaux concurrents dans ce domaine continuent de créer un environnement marqué par des vents de face. Votre Conseil a maintenu une relation ouverte avec Euronext, la place de marché de Paris et avec Enternext son entité dirigée vers les ETI-PME.

Chiffre d'affaires Émetteurs (en K€)



Le département travaille à accroître sa visibilité et participe à des événements commerciaux, tant à Paris que sur d'autres places. Notre relation avec le CLIFF est repartie sur de nouvelles bases avec notre adhésion formelle à cette association ou nous sommes représentés par notre Délégué Général. Le Conseil a souhaité développer des réunions sur le segment du crédit en lien avec la commission Crédit qui dressait le constat d'une insuffisance de l'offre de réunions. Les équipes de Philippe Allamel vont tester différentes formules auprès de leurs clients et prospects.

L'exercice a connu une « pause » de l'activité de mise en ligne de vidéo de dirigeants réalisée en partenariat avec « La Bourse et la

2 LE RAPPORT MORAL

Vie » et « l'Observatoire du Financement des entreprises par le marché » (OFEM).

Le Secrétaire Général a fait des propositions à la nouvelle direction de l'OFEM pour que ce programme puisse redémarrer en 2018.

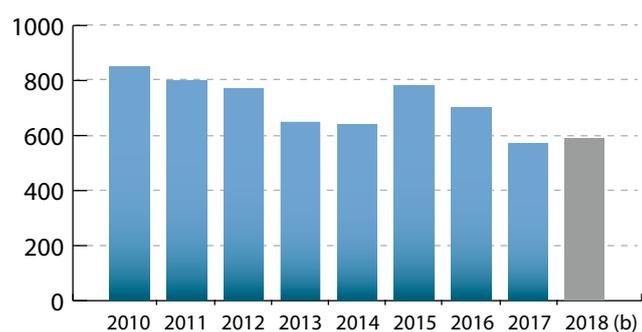
Le Centre de formation

Comme cela a été souligné en introduction, le département formation a consacré une large partie de ses ressources à obtenir l'inscription à l'inventaire du CNCP. Cet objectif, atteint en octobre 2017, va permettre à la SFAF de relancer avec plus de potentiel son offre de formation diplômante qui fait encore aujourd'hui les trois quarts du chiffre d'affaires du Centre de formation. En effet, notre formation CIIA redevient finançable par les organismes de financement de la formation professionnelle, ce qui n'aurait pas été le cas autrement. Doté de ce sésame et devant bénéficier en 2018 du renfort d'un commercial expérimenté, cette activité devrait pouvoir redémarrer. En 2017, le chiffre d'affaires recule de 16 % avec une baisse toujours forte de notre formation diplômante (soit -9 %), une progression des formations inscrites à notre catalogue (+21 %) et, comme attendu, une année de faible activité en Algérie (recul de 88 K€ du CA pour atteindre 33 K€ sur cet exercice) où la SFAF effectuait la dernière année du contrat de service qui nous liait à l'ABEF (Association des banques), année consacrée essentiellement aux sessions de rattrapage.

Les discussions avec notre partenaire algérien sont pour l'instant à l'arrêt et nous attendons la décision de notre partenaire d'ici la fin de l'année.

Hors contrat algérien, la baisse demeure significative à -6 % pour 2017 et pour la première fois depuis de nombreuses années le Centre de formation n'est plus le principal contributeur au chiffre d'affaires de la SFAF.

Chiffre d'affaires Formation (en K€)



Le Centre de formation a organisé la traditionnelle cérémonie de remises de diplômes dans nos locaux le 20 juin 2017 en présence de Thierry Giami, fondateur de NOVE im et ex-conseiller de la Caisse des dépôts. Cette cérémonie revêtait une importance particulière pour les équipes du centre de formation, car il s'agissait de l'arrivée à terme de la première promotion suivie de bout en bout par les équipes en place. Le taux de réussite élevé de cette promotion, qui inverse la tendance précédente, est pour la SFAF un signe favorable quant à la qualité de notre enseignement, qualité que nous espérons pouvoir maintenir pour les prochaines promotions.

De nombreuses présentations ont été réalisées auprès d'étudiants d'écoles de commerce et d'universités pour développer des partenariats

pédagogiques visant à développer notre base clientèle auprès de la génération actuellement en formation initiale.

La SFAF a signé plusieurs partenariats avec des universités et des écoles, fruit d'un travail de longue haleine de la part du Secrétaire général, du Délégué général et de Sabine Topol.

Nous sommes particulièrement fiers des partenariats signés avec Neoma et avec l'Université d'Aix-Marseille. Le Conseil souhaite que cet effort s'intensifie et que la SFAF puisse conclure des accords avec les formations d'étudiants en finance pour que notre diplôme (CIIA, CEFA ou SFAF selon les cas) fasse partie intégrante du cursus des étudiants. Les options permises par les processus d'équivalence vont être désormais regardées de manière plus systématique. C'est la voie qui est aussi suivie par de nombreuses associations 'cousines' qui font partie soit de l'EFFAS, soit de l'ACIIA.

Le Centre de formation a organisé plus de sessions de l'examen de certification AMF (445 candidats soit +20 %), avec une forte concentration sur les populations d'étudiants. Nous proposons depuis cette année la certification en anglais et nous poursuivons la commercialisation de cette offre à plus grande échelle. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de la qualité de notre examen (qui fait l'objet d'une validation par les services de l'AMF tous les trois ans) en adjoignant les services d'un prestataire extérieur qui travaille en coopération avec Bruno Beauvois.

Conclusion

L'action de votre Conseil vise à permettre à la SFAF de s'adapter aux défis posés à la place de Paris et à son écosystème. La stabilité des équipes permet désormais d'engager une phase d'investissement bien mesurés. À cet égard, l'exercice 2016-2017 poursuit la stratégie engagée sur l'exercice précédent.

Les résultats obtenus ne sont pas à la hauteur de nos espérances et comme vous le constatez le budget présenté ne marque pas encore le tournant attendu. Celui-ci viendra avant tout du redémarrage de l'activité du Centre de formation, c'est la condition sine qua non, dans notre organisation actuelle.

Les pertes des deux derniers exercices correspondent pour l'essentiel aux coûts des investissements incorporés dans nos comptes. Votre Conseil estime qu'il est indispensable de continuer cet effort sur le prochain exercice, la rentrée de septembre 2018 étant la date clé qui permettra de juger de notre capacité à accomplir nos objectifs.

L'exercice à venir devrait aussi permettre à la SFAF de 'faire savoir' ce qu'elle réalise pour ses membres, vous et nous, ce qui doit passer par un accroissement de notre notoriété et de notre visibilité tant sur internet et les réseaux sociaux (e-lettre de la Revue Analyse Financière) qu'auprès des universités et des écoles.

Votre association souhaite continuer à jouer un rôle important sur la Place de Paris et participer à son expansion, mais elle ne le fera que dans la mesure où nous aurons retrouvé notre « raison d'être » et que la vie de l'Association vous offrira les lieux et les espaces utiles à votre vie professionnelle.

3 LE DÉPARTEMENT DES MEMBRES

Au 31 décembre 2016, la SFAF comptait 1 449 membres, dont 1 203 membres titulaires, 150 correspondants, 55 membres honoraires et membres d'honneur, 41 membres associés étudiants et membres associés étrangers. Sur ce total, 109 membres ont bénéficié d'une exonération de cotisation, 55 d'entre eux en raison de leur statut de membre honoraire et 54 conformément aux statuts (étudiants, chômage, création d'entreprise...).

Au titre de l'année 2016, 89 membres ont été admis ou réintégré sur l'exercice tandis que 118 membres ont quitté l'Association (radiation, démission...).

Parmi les membres nouvellement admis, 27 ont rejoint la SFAF dans le cadre de leur adhésion à l'ACIFTE. La campagne d'adhésion de 2015 qui exonérait, sur une période donnée, les nouveaux adhérents du droit d'entrée n'a pas été reconduite pour l'année 2016.

Véronique Ray a rejoint le département membres en janvier 2017 aux côtés de Sophie Dorléans qui pourra ainsi se concentrer sur le développement commercial.

Nous maintenons le contact avec les anciens diplômés afin de les inciter à devenir membres. Par ailleurs, à chaque occasion possible (conférences, manifestations de Place...), des plaquettes de présentation de la SFAF sont distribuées dans le but de faire connaître les avantages d'une adhésion à notre Association (réunions sociétés, commissions, comités thématiques, *networking*).

Les réunions mensuelles Alumni, organisées en partenariat avec Thomson-Reuters sur des thèmes d'actualité (Family Office ; l'impact du Brexit sur les places financières luxembourgeoise et française ; la finance comportementale ; les entreprises face aux risques de cyber

sécurité ; les conséquences de MIF 2 sur l'analyse crédit ; la transition technologique dans l'automobile ; les Fintech appliquées à la gestion ; les évolutions structurelles dans la chaîne agro-alimentaire), ont remporté un vif succès avec 180 participants au total.

Un calendrier des déjeuners-alumni a été planifié de septembre 2017 à juin 2018. Le nombre de places limité permet un véritable échange entre les intervenants et les membres.

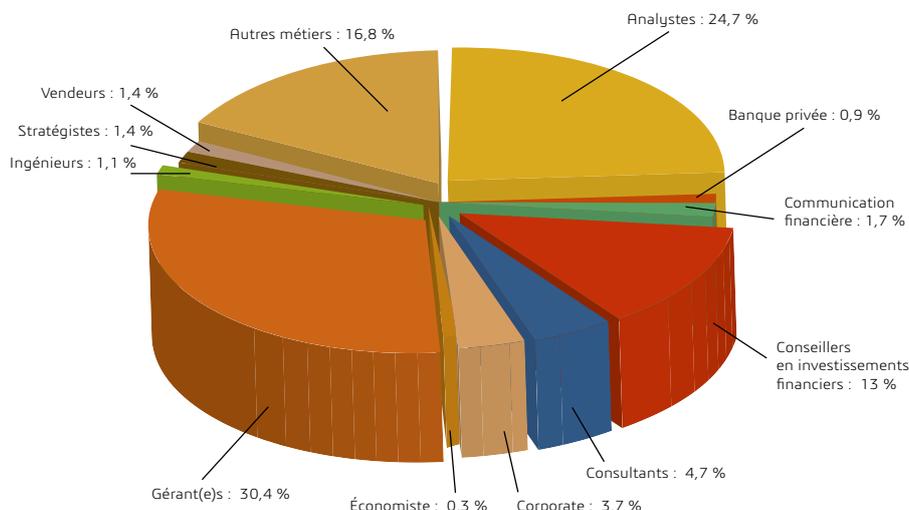
Certains thèmes à venir reprendront les sujets traités dans la revue *Analyse financière*.

Une nouvelle édition papier de l'annuaire (voir ci-dessus) a été transmise à l'ensemble des membres fin juin 2017 et une mise à jour des informations a également été réalisée sur le site internet.

Le service carrières va continuer à être dynamisé pour aider nos membres en recherche d'emploi au travers de mises en ligne d'offres sur notre site.



Répartition des membres SFAF par métier au 30 juin 2017



4 LE CENTRE DE FORMATION



L'année 2016-2017 a encore été fortement marquée par la mise en œuvre de la réforme de la formation professionnelle de 2015 et par une conjoncture économique restreignant les budgets formation de nos clients.

Dans ce contexte, les difficultés de recrutement du poste de commercial ont contribué à accentuer celles du Centre. En effet, le poste de commercial, un métier en tension, a été pourvu « en pointillé » sur l'année mais n'est toujours pas finalisé malgré le recours à un cabinet de recrutement.

Nous avons néanmoins eu la satisfaction de voir aboutir deux partenariats avec des institutions académiques de renom au cours de l'année :

- La signature d'un nouveau partenariat avec la Faculté d'Économie et de Gestion de l'Université d'Aix-Marseille, portant sur la certification professionnelle AMF, d'une part, et sur le diplôme *Certified International Investment Analyst* (CIIA), d'autre part. La FEG de l'AMU regroupe plus de 5 600 étudiants sur ses campus dans 4 grandes villes.
- L'extension du partenariat avec le Master Analyse Financière International de NEOMA Business School portant sur la préparation du CIIA. NEOMA BS se positionne comme l'une des meilleures *Business School* au monde dans le classement du *Financial Times*.

Nous espérons que ces partenariats permettront aussi de (re)faire connaître la SFAF auprès des plus jeunes générations d'analystes financiers.

Lors de la rentrée de septembre 2016, le centre de formation a accueilli 20 nouveaux inscrits au CIIA (*Certified International In-*

vestment Analyst) en présentiel. Viennent s'ajouter à ces nouveaux apprenants les 21 étudiants déjà présents l'année précédente et entrés en 3^e période du CIIA en septembre 2016. Le recrutement a été difficile, en raison notamment de l'absence de force commerciale, du contexte défavorable et de l'inadaptation du cursus « présentiel » à son marché. Cependant, l'érosion des effectifs semble avoir été arrêtée.

Le Parcours Libre (CIIA à distance) a enregistré 62 nouveaux étudiants, toutes périodes confondues.

Par ailleurs, nous avons organisé les cours du Final (3^e niveau) du CIIA pour la deuxième promotion d'étudiants algériens, qui ont passé l'examen en mars 2017. 6 d'entre eux ont validé le CIIA lors de cette session. La troisième promotion d'étudiants n'a pas vu le jour en 2017 comme cela aurait dû être le cas. À l'heure où nous rédigeons ce rapport, l'Association des banques et établissements financiers en Algérie (ABEF), notre partenaire dans ce projet, ne s'est pas encore positionnée sur la poursuite de ce partenariat au-delà de son terme (fin octobre 2017).

La certification professionnelle AMF

Concernant la Certification professionnelle AMF, 11 sessions d'examen ont été mises en place durant la période 2016-2017. Au total, 445 candidats se sont présentés à l'examen et 286 ont été certifiés. Ces effectifs représentent une hausse de 21 % par rapport à l'exercice précédent.

La grande majorité des certifiés (90 %) sont des étudiants inscrits dans le cadre de nos partenariats avec leurs institutions.



La cérémonie de remise des diplômes du CIIA des promotions 2016 - 2017 s'est déroulée le 20 juin 2017 dans les locaux de la SFAF.

4 LE CENTRE DE FORMATION

Nous sommes également toujours en contact avec plusieurs clients dans l'objectif de conclure un accord visant à nous confier la préparation de leurs collaborateurs à l'examen de la Certification AMF.

Des investissements ont été réalisés pour, d'une part, procéder à une révision complète de la base des 600 questions de la certification et, d'autre part, automatiser et améliorer le processus de préparation et d'administration de l'examen. Les déploiements informatiques nécessaires sont en cours de finalisation pour une mise en en production avant la fin de l'année 2017.

Comme chaque année, notre catalogue de formations inter-entreprises 2017 a été entièrement refondu et s'est vu enrichi de 20 nouveaux séminaires afin de répondre à des besoins ou demandes de notre clientèle. Nous avons réalisé cette année 155 heures d'animation de formations inter-entreprises.

Nous regrettons que le partenariat entre la SFAF et l'ACIFTE pour la formation règlementaire des CIF n'ait pas pu être reconduit en 2017. Nous avons toutefois la satisfaction de savoir que notre programme de formation intitulé « Mieux appréhender la valeur de l'entreprise grâce à l'Immatriel », développé dans le cadre d'une convention avec l'Observatoire de l'Immatriel et la Direction Générale des Entreprises, a pu être réalisé en décembre 2016. Nous avons surtout apprécié les retours très positifs des participants et de nos commanditaires. Aussi, nous envisageons de transformer cette formation en un parcours certifiant et de le proposer au niveau européen à l'Association européenne des sociétés d'analystes financiers (EFFAS).

Les formations inter et intra

Concernant les formations intra-entreprise, la SFAF continue de bénéficier de la confiance de ses clients puisque nous voyons que nos programmes sur-mesure ont été renouvelés par l'Agence des Participations de l'État pour la troisième année consécutive (deux nouvelles sessions). Sur l'ensemble de l'exercice 2016 – 2017, le Centre a réalisé 137 heures d'animation de formations intra-entreprises.

L'investissement dans un progiciel de gestion de centre de formation *Yparéo*, nous permet désormais de gérer l'intégralité de nos activités, depuis la prospection commerciale jusqu'à la facturation. Il représente une véritable amélioration de nos *process* et offrira un gain d'efficacité appréciable après sa mise en œuvre complète.

Le référencement de nos formations

Parmi les dossiers importants, le dossier Qualité a abouti à la validation de la demande de référencement du Centre de Formation de la SFAF auprès du *Datadock*.

Datadock est une plateforme de référencement commune à l'ensemble des financeurs sur laquelle les organismes de formation avaient l'obligation de s'enregistrer avant le 30 juin 2017 pour prouver leur conformité aux exigences de qualité prévues par la Loi du 5 mars 2015.

31 LAURÉATS POUR LA PROMOTION 2016 – 2017

La cérémonie de remise des diplômes du CIIA des promotions 2016 - 2017 s'est déroulée le 20 juin 2017 à la SFAF. Les étudiants de la promotion ont reçu leur diplôme des mains de MM. Thierry Giami, fondateur de NOVE im, et Jean-Baptiste Bellon, président de la SFAF.

18 lauréats du CIIA ont été récompensés à cette occasion.

Nous félicitons ces nouveaux diplômés qui rejoignent le réseau international des titulaires de nos diplômes, à savoir plus de 76 000 diplômés dans 35 pays, analystes et gérants pour le CIIA, et près de 600 diplômés en Europe pour le CIWM (*Certified International Wealth Management*).

Le référencement via *Datadock* d'un organisme de formation est désormais un préalable obligatoire à tout refinancement par un financeur (OPCA, Opacif...). L'ensemble de nos formations peuvent donc être référencées par les financeurs de la formation professionnelle.

Avec l'appui du comité scientifique de la SFAF, de notre prestataire et de quelques formateurs, nous avons aussi fait progresser notre dossier « RNCP » (dossier de demande d'enregistrement d'une certification professionnelle). À la suite de nos discussions, nous avons opté pour la création d'un nouveau diplôme SFAF qui se substituera au *Foundation* et au National du CIIA et qui s'en distinguera surtout par les modalités d'évaluation, beaucoup plus ancrées dans la pratique des métiers.

En parallèle, nous avons pu exploiter les retombées des démarches initiées en mars 2015 pour le recensement du CIIA à l'« Inventaire ». Nous avons en effet reçu l'appui de la branche professionnelle de la Banque pour ce projet. L'Inventaire des Certifications et Habilitations réalisé par la CNCP recense les certifications correspondant à un ensemble homogène de compétences, mobilisable dans une ou plusieurs activités professionnelles et permettant de renforcer ou de favoriser l'insertion professionnelle et le maintien dans l'emploi. Le CIIA est désormais inscrit à l'Inventaire et finançable par l'ensemble des OPCA pour l'ensemble des entreprises dans le cadre de la période de professionnalisation.

Enfin, nous avons continué de poser les bases de notre stratégie pour de futures formations digitales. Cet impératif de marché nécessite réflexion et compétences. Pour cette raison, notre coordinatrice pédagogique a suivi une formation certifiante de conception de formation digitale, augmentant ainsi les compétences du centre.

5 LE DÉPARTEMENT DES ÉMETTEURS

Le cru boursier 2016-2017 aura été assez atypique, sur fond de peurs liées au Brexit, de records successifs battus à Wall Street après l'élection de Donald Trump et d'un rebond marqué sur Euronext suite à l'élection présidentielle française.

Le sentiment de marché des investisseurs est passé du scepticisme à l'optimisme dans le courant du 2^e semestre 2016 et au 2^e trimestre 2017. Le programme présidentiel, qui prévoyait des baisses de charges et de l'impôt sur les sociétés (IS), une réforme du droit du travail et l'incitation à l'investissement en valeurs mobilières, aura apporté un regain d'optimisme aux marchés.

Le segment des *Small* et *Midcaps* a, pour sa part, surperformé les principaux indices boursiers de la Bourse de Paris à fin 2016. Rarement les marchés auront été aussi dynamiques qu'au 1^{er} semestre 2017. Le CAC *Small & Mid* affiche une progression de 16,2% par rapport au CAC 40 (+5,3%). Les niveaux de collecte sur les fonds *Small and Midcaps* sont en vive hausse, plusieurs fonds spécialisés ayant même décidé de renoncer à de nouvelles souscriptions.

Côté résultats des entreprises, les émetteurs - principalement les valeurs moyennes - ont affiché de belles publications 2016-2017 faisant part, en grande majorité, d'une internationalisation marquée, d'une profitabilité accrue (bénéfices + 25%) et d'une structure financière renforcée.

Dans le prolongement d'une année assez dynamique pour les fusions-acquisitions, le marché boursier a été encore une fois le théâtre de nombreuses OPA et de retraits de cote. Des sociétés en devenir et à fort potentiel de développement ont été acquises (Ausy, Valtech, Octo, Orolia, Medtech, Faiveley...) par d'autres entreprises privées ou cotées sur d'autres marchés boursiers, ce qui prive la cote de fleurons et de belles cibles d'investissement, mais également la SFAF de réunions annuelles et semestrielles particulièrement suivies par les analystes et les gérants. Ce flux n'est que faiblement compensé par les nouvelles IPO (seulement 15 sociétés introduites contre 16 l'an dernier).

Toutefois, avec 531 réunions contre 533 l'exercice précédent, le nombre de réunions SFAF est pratiquement stable.

Dans ce contexte, le nombre d'émetteurs, qui font appel à la SFAF pour annoncer leurs résultats ou organiser leur réunion stratégie, accuse une très légère diminution (321, contre 326 l'exercice précédent).

Du côté des valeurs du CAC 40, on note une stabilité : 9 sociétés ont fait confiance à la SFAF pour les assister dans l'organisation de leur réunion de communication financière.

L'utilisation des services de la SFAF pour les réunions de résultats est plus naturelle pour les sociétés *Small and Midcaps*, toutes nouvellement arrivées en Bourse.

Toutefois les acteurs cotés du numérique sont moins enclins à organiser de telles réunions et optent plus volontiers pour des échanges à distance.



L'équipe de département des émetteurs sur le stand SFAF lors du Large & Midcap Event – Paris

Un travail systématique pour expliciter la valeur ajoutée de la SFAF a été entrepris et porte ses premiers fruits. Ainsi, sur les entreprises récemment introduites - principalement high tech - ces trois dernières années, nous constatons un taux de fidélisation renforcé de l'ordre de 75%, en hausse de 11 points par rapport à l'exercice précédent.

Pour les émetteurs plus anciens (sur les compartiments B et C), les réunions semestrielles sont souvent transformées en *Conference call* comme lors de l'exercice 2015-2016.

Pour les capitalisations moyennes (Euronext Growth), une tendance à s'affranchir des réunions semestrielles est parfois observée.

Les visites de site restent stables (2), même si la demande demeure importante pour ce type de prestation de la part des émetteurs. Mais leurs attentes sont difficiles à satisfaire du fait d'impératifs de calendrier d'événements, de logistique et de disponibilité de la communauté financière pour se rendre en province.

En termes de revenus, ce léger tassement du nombre de réunions SFAF est compensé par un effet prix (augmentation du prix moyen par réunion de 3%), ce qui neutralise l'impact sur le chiffre d'affaires, lequel s'établit à 601 K€ (en hausse de 1%).

En ce qui concerne les partenariats, la collaboration avec les agences de communication financière a été particulièrement fructueuse en 2016-2017. Elle s'est notamment traduite par un taux d'utilisation des salles de réunions de la SFAF en forte hausse par rapport à l'année dernière. Le déménagement au 135, boulevard Haussmann en début d'année 2016 a porté ses fruits, avec 112 réunions « in house » contre 87 au dernier exercice, soit + 29%. Il s'est accompagné d'une offre plus propice à l'accueil de sociétés cotées, permettant d'accueillir un public plus large (jusqu'à 65 personnes).

Par ailleurs, le guide des sociétés cotées a été produit pour la troisième année consécutive et un séminaire sur l'actualité juridique boursière a été organisé en début d'année avec le cabinet Fidal dans les locaux de la SFAF pour les sociétés cotées sur Euronext (sur les compartiments A, B et C).

5 LE DÉPARTEMENT DES ÉMETTEURS

Notre offre en matière de visibilité des sociétés cotées (vidéo des réunions) se poursuit : 13 vidéos ont été réalisées cette année sur les ETI cotées dans le cadre de notre partenariat avec l'Observatoire du Financement des Entreprises Moyennes (OFEM) et la Bourse et La Vie.

Le nombre de sondages post-réunions est également en progression d'un tiers (477 sociétés suivies, contre 357).

La démarche de prospection systématique des émetteurs non-clients pour convaincre ces sociétés de recourir à nos services a été lancée avec succès puisque 47 nouveaux émetteurs dont 15 IPO ont eu recours aux services de la SFAF.

En décembre 2016, la première édition du « Grand Prix des Contribuables SFAF » a récompensé les 5 meilleurs (les 5 gérants et analystes les plus assidus) au cours de l'exercice écoulé. Une très forte implication des membres a été enregistrée : 1 390 contributions ont été recensées émanant de 348 analystes ou gérants pour 359 *feedback*. Ces retours d'informations sont toujours très attendus et appréciés par les dirigeants. Ils contribuent utilement à la notion de service et au renforcement de la relation de proximité avec les émetteurs.

Une étude sur « Les attentes des analystes et des gérants en matière de communication financière des émetteurs », publiée en septembre 2016 en collaboration avec l'AMF et l'AFG, a été distribuée à l'ensemble des sociétés de la cote afin de leur apporter un éclairage complémentaire sur les différentes pratiques de communication financière (ratios clés, contextualisation de l'information financière).

Comme à l'accoutumée, la SFAF a participé à deux grands prix récompensant les meilleures pratiques de communication financière et a remis les Trophées aux émetteurs primés : en juillet 2016, le Grand Prix de l'AG, en collaboration avec Capitalcom et Paris Europlace et, début décembre 2016, les Trophées IR, en collaboration avec la société NR Advisory.

Les travaux de la commission Valeurs Moyennes ont permis d'identifier et d'approcher toutes les sociétés qui ont participé aux 9 Journées Valeurs Moyennes (39 émetteurs participants) et aux 5 journées sectorielles (19 émetteurs participants), d'intensifier la fréquence de celles-ci et de relayer systématiquement le message de la SFAF auprès des valeurs moyennes.

Un accent tout particulier a été mis cette année sur l'organisation de journées sectorielles. La journée média organisée début juin (autour des sociétés TF1 et M6 entre autres) sur l'évolution du paysage audiovisuel français a connu un grand succès en termes de notoriété et d'audience, vecteur d'image pour la SFAF.

Ce type d'événement est particulièrement apprécié de la part de nos membres car il permet une approche comparative des différents modèles économiques des sociétés et une consolidation globale des informations disponibles sur un secteur donné.

Plus globalement, le travail collectif effectué cette année a permis de réaffirmer la valeur ajoutée de la SFAF vis-à-vis de l'écosystème, dans un contexte où la segmentation des métiers des acteurs proches de l'entreprise subit de profondes mutations avec l'entrée en vigueur prochaine de la directive européenne MIFID 2 et la montée en puissance d'une offre « Corporate Access » pour les émetteurs.



Dans la foulée d'une politique entrepreneuriale et d'une loi sur le Travail plus incitatives pour les dirigeants d'entreprises, nous nous attendons à une poursuite de la prise de conscience des investisseurs du potentiel des PME PMI cotées en bourse et à la révélation de celui-ci dans les publications financières futures.

Cette année aura également été marquée par la réforme opérée sur les segments boursiers d'Euronext (Euronext Growth, Access +, Access) pour un meilleur suivi, une meilleure visibilité et une liquidité accrue des valeurs moyennes et un renforcement du rôle du *listing sponsor*. Nous espérons que cette réforme permettra de conduire en plus grand nombre de chefs d'entreprises vers la Bourse.

Si la SFAF reste une institution clé et la référence en termes de réunions de publication pour les émetteurs français, elle doit faire face aux mutations de son écosystème et proposer des offres multiformes de communication financière émanant d'acteurs spécialisés ou de l'entreprise de marché elle-même. Les émetteurs sont toujours extrêmement sollicités en matière de réunions, de conférences, d'événements de *One to many*, de *Roadshow*. Il est de plus en plus difficile pour l'association d'organiser ces réunions à des dates disponibles dans leur calendrier. En effet, les événements SFAF payants sont souvent mis en concurrence avec des invitations gratuites en provenance de *brokers* ou d'associations ou d'organisateur de forum.

Nos priorités pour 2017-2018

Pour l'exercice 2017-2018, notre équipe s'attachera principalement à capitaliser sur les actions enclenchées sur le terrain en 2016-2017 et à consolider le cap des 600 k € de CA atteint cette année avec une ouverture plus marquée sur les émetteurs européens.

Cela passera par :

- la poursuite de partenariats structurants ;
- des actions de visibilité plus spécialisées auprès des *Small and Midcaps* à l'attention des gérants et des analystes ;
- la portabilité et la digitalisation de l'offre SFAF pour les membres dans le prolongement de « Corporate Access » et MIFID 2.

5 LE DÉPARTEMENT DES ÉMETTEURS 2016-2017

JOURNÉES SECTORIELLES

(exercice du 1^{er} juillet 2016 au 30 juin 2017)

Journée thématique biotech

09/11/2016 : « *L'homme réparé* »

MAINSTAY MEDICAL INTERNATIONAL

PIXIUM VISION

CELLNOVO GROUP

Journée thématique medtech

11/05/2017 : « *La Medtech française - Vers la rentabilité ?* »

THERADIAG

VEXIM

Journée thématique cleantech

23/05/2017 : « *Énergies et solutions alternatives du Renouvelable* »

CARBIOS

VOLTALIA

GLOBAL ECOPOWER

AMOEBIA

ECOSLOPS

FERMENTALG

Journée thématique médias

06/06/2017 : « *Médias : du PAF au PAP, vers de nouveaux modèles ?* »

M6 MÉTROPOLE TÉLÉVISION

TF1

ANEVIA

MEDIAWAN

NETGEM

Journée thématique medtech

22/06/2017 : « *L'immuno-oncologie - Des traitements révolutionnaires* »

CELLECTIS SA

AFFIMED GMBH

OSE IMMUNOTHERAPEUTICS

LES JOURNÉES VALEURS MOYENNES

(exercice du 1^{er} juillet 2016 au 30 juin 2017)

Mardi 13 septembre 2016

POULAILLON

ROBERTET

THERMADOR GROUPE

MILIBOO

Mardi 11 octobre 2016

NEOLIFE

NSE

DLSI

ENERTIME

EUROGERM

Mardi 15 novembre 2016

INFOTEL

GECI INTERNATIONAL

GLOBAL ECOPOWER

DRONE VOLT

NEOLIFE

Mardi 12 décembre 2016

TRAVEL TECHNOLOGY INTERACTIVE

QUANTUM GENOMICS

AXWAY SOFTWARE

Jeudi 19 janvier 2017

AVANQUEST

ADMOS

BIOPHYTIS

Mardi 21 février 2017

POULAILLON

PHARNEXT

CUSTOM SOLUTIONS

Mardi 18 avril 2017

GAUSSIN

GLOBAL BIOENERGIES

ATENOR

SENSORION

NEOVACS

GENEURO

Mardi 16 mai 2017

EXACOMPTA CLAIREFONTAINE

PLANT ADVANCED TECHNOLOGIES

NEOLIFE

TRAVEL TECHNOLOGY INTERACTIVE

Mardi 13 juin 2017

WALLIX GROUP

FREELANCE.COM

ERYTECH PHARMA

CUSTOM SOLUTIONS

DRONE VOLT

ENERTIME

LES VISITES DE SITE

(exercice du 1^{er} juillet 2016 au 30 juin 2017)

27/10/2016 : NATUREX

Capital Market Days

02/02/2017 : BLUELINEA

Présentation de la stratégie commerciale (France et Allemagne)
de Bluelinea & Hager Services

6 LES PUBLICATIONS DE LA SFAF

La revue *Analyse financière* et la Lettre de la SFAF

Le numérique a conquis sa place durant l'exercice 2016-2017 avec la diffusion régulière de la Lettre digitale de la SFAF transmise sous la bannière de la revue *Analyse financière*. Sur cette première année d'existence, les résultats de lecture sont satisfaisants, ce qui nous encourage à approfondir la réflexion et à aller plus loin, en analysant le positionnement de la revue et celui de la Lettre de la SFAF, en parallèle des travaux menés par l'Association sur l'utilisation transverse du numérique et des réseaux sociaux.

La revue trimestrielle *Analyse financière*

Face à la multiplicité des sujets liés aux métiers de l'analyse financière et de la gestion d'actifs, la revue *Analyse financière* a suivi l'actualité tout en se projetant vers l'avenir.

La première édition de cet exercice 2016-2017 (n°61 Octobre-Décembre 2016) a été consacrée à la place du Luxembourg (« **Luxembourg, la finance se réinvente** ») particulièrement regardée par les autres places européennes après l'annonce du Brexit. Le secteur financier Luxembourgeois (28% de la valeur ajoutée du PIB) représente déjà le premier centre de distribution de fonds au monde et le premier centre de banque privée en Europe. Considéré comme une plate-forme européenne de choix pour les banques, les assureurs et les gestionnaires de fonds venant du monde entier, le Luxembourg ne manque pas de rappeler qu'il se prépare à sa troisième révolution industrielle.

La seconde édition (n°62 Janvier-Mars 2017) a eu pour thème la gestion des risques (« **Gestion des risques, trouver le bon équi-**

libre »). Risques opérationnels et risques financiers, risques géopolitiques, risques de non-conformité à la réglementation, risques ESG, cyber-risques. Ce dossier, dans lequel figure un entretien avec Brigitte Bouquot, présidente de l'Association du management des risques et des assurances de l'entreprise (AMRAE), parle de culture du risque, du *Risk Appetite*, selon le terme retenu par l'Association française des administrateurs (IFA). Interlocuteur majeur de l'analyste financier, le *Risk Manager* doit expliquer et dialoguer pour montrer que risques et opportunités peuvent rimer avec création de valeur.

Le focus métier de cette même édition traitait d'un sujet majeur pour la SFAF, « MIF 2, quels impacts pour la recherche financière ? ». Des représentants de l'AMF - en la personne de Gérard Rameix, son président -, Natixis, Spread Research et ResarchPool livrent leur opinion sur les enjeux liés à cette réglementation, applicable à partir de janvier 2018, qui dessine une nouvelle approche du financement de la recherche et de l'analyse financière par les sociétés de gestion.

Pour la troisième édition (n° 63 Avril-Juin 2017), il a été décidé de fusionner le dossier central et le focus métier de la revue *Analyse financière* et de se concentrer sur le thème de la gestion d'actifs de manière globale (« **Gestion d'actifs, des humains et des robots** »). Ces métiers sont largement impactés par la montée en puissance du numérique, le cabinet McKinsey estimant même que ces activités financières seront le troisième domaine le plus touché, après la banque de détail et les moyens de paiement.

Si l'utilisation de machines et d'algorithmes n'est pas une nouveauté pour cette industrie, le changement réside dans l'accélération des évolutions technologiques. *Big data*, *robo advisors*, *Regtech*, *Blockchain*, intelligence artificielle, réseaux de neurones, autant de sujets traités par les auteurs qui s'interrogent notamment sur la place de la gestion active face au *Trading* à haute fréquence.

Aujourd'hui, il ne s'agit plus de concevoir une masse de produits, mais de répondre à des besoins spécifiques de groupes de clients via des solutions personnalisées à partir de plates-formes standardisées et évolutives.



Les dossiers thématiques de 2016-2017 :
*Luxembourg, la finance se réinvente ;
Gestion des risques, trouver le bon équilibre ;
Gestion d'actifs, des humains et des robots ;
Ville intelligente : la déployer, la financer,
la gouverner.*

6 LES PUBLICATIONS DE LA SFAF

Enfin, pour la dernière édition de cet exercice (n° 64 Juillet-septembre 2017), le comité de rédaction a choisi de traiter du nouveau modèle urbain de « **ville intelligente** » - la *Smart City* pour le terme anglo-saxon -, qui place en compétition de nombreux acteurs sur les cinq continents. L'ONU et l'OCDE annoncent une explosion démographique et urbaine avec 70 % de la population vivant en ville en 2050 et, dans ce contexte, le marché mondial est estimé entre 400 et 1 600 milliards de dollars à l'horizon 2020.

Voilà un vrai sujet pour les entreprises comme pour les professionnels de la finance. Face à son ampleur, le dossier vise un objectif modeste : fournir un éclairage sur ces évolutions qui remettent en cause des modes de financement (*fundings*). De plus, parler de la ville intelligente, c'est aussi souligner l'émergence du citoyen dans les circuits financiers dans un contexte de rareté des fonds publics et l'intervention grandissante des *start-up* dans l'économie. De vraies évolutions qui ne peuvent être ignorées des analystes financiers !

Le focus métier de cette édition est, quant à lui, consacré à l'actionnariat individuel (« **Actionnariat individuel, le défi du rajeunissement** »). De 7 millions en 2007, le nombre d'actionnaires individuels est passé à 3 millions en 2016 alors que l'épargne des Français avoisinerait 4 500 milliards d'euros. Le risque n'est-il pas de voir le capital des entreprises françaises trop largement détenu par des investisseurs institutionnels étrangers ?

Voilà un sujet d'importance pour les analystes financiers dont le rôle est d'informer les investisseurs sur les stratégies et le potentiel des entreprises. La question est aussi celle des sociétés elles-mêmes qui cherchent à développer et fidéliser leur actionnariat et des milieux politiques qui évoquent régulièrement les besoins de financement des sociétés.

La Lettre digitale de la SFAF

Après une réflexion de plusieurs mois, achevée mi-2016, la première édition de *la Lettre de la SFAF* a été publiée en septembre 2016.

Le choix initial a été de réaliser un support d'information gratuit venant compléter la revue trimestrielle et dont le contenu aborde des thèmes transverses (les activités de formation proposées par l'Association, les enjeux stratégiques des émetteurs, la vie des membres...) tout en informant régulièrement les lecteurs sur les sujets abordés dans la revue et les thèmes d'actualités suivis par le *Think-tank* de la SFAF.

Les premiers résultats sont satisfaisants car, même sans réelles actions via les réseaux sociaux, la lettre est transmise à 4 677 contacts au total, ouverte par 1 968 d'entre eux (soit environ 42 %) et dont 345 ont cliqué sur un article (données concernant la lettre de fin septembre 2017).

Un an après ce lancement, un nouveau groupe de travail a été constitué pour approfondir la réflexion et aller plus loin, analyser le positionnement de la revue et celui de la Lettre de la SFAF, en parallèle des travaux menés par l'Association sur l'utilisation transverse du numérique et des réseaux sociaux.



La Lettre de la SFAF - l'édition du 27 octobre 2017

<http://analysefinanciere.org/>

Comme les années précédentes, le Think-tank a œuvré pour faire part des positions de la SFAF, notamment sur les sujets réglementaires.

Participation aux travaux sur la directive MIF 2

En mai 2014, la Commission européenne avait publié une Directive et un Règlement MIF (Marchés d'instruments financiers) qui venaient renforcer la Directive MIF 1 applicable depuis le 1^{er} novembre 2007, laquelle avait subi de plein fouet la crise de 2008.

Le nouveau cadre réglementaire vient renforcer la protection des investisseurs, améliorer la sécurité et la transparence des marchés financiers tout en élargissant le domaine d'intervention.

Les deux textes fondateurs en sont la nouvelle directive 2014/65/CE et le nouveau règlement 600/2014 portant modification de la directive 2004/39/CE Marché d'Instruments Financiers.

Ces nouveaux textes devaient être applicables le 1^{er} janvier 2017, mais les mesures d'application ont pris du retard, conduisant à une mise en place le 1^{er} janvier 2018.

Ces mesures d'application sont de deux ordres : les actes délégués adoptés par la Commission européenne sur la base d'avis techniques consultatifs rendus par l'Autorité européenne (ESMA) et de normes techniques élaborées par la même autorité.

Toutes les professions financières sont concernées par ces textes : les entreprises d'investissement, les établissements de crédit, les infrastructures de marché, les conseillers en investissements financiers, les sociétés de gestion, les prestataires de services de communication de données, les activités de *trading* haute fréquence, les activités de négociation pour compte propre, les activités de matières premières...

Naturellement, la SFAF a focalisé son attention sur les activités de recherche.

C'est ainsi qu'elle a participé aux travaux organisés, sur cet exercice, sous l'égide de FinFees (initiative de Place réunissant les profession-



nels de la gestion d'actifs autour des questions liées à la rémunération de la recherche) avec les sociétés de gestion.

La SFAF a répondu à la consultation de l'AMF du 12 septembre 2016 qui proposait une grille de lecture des nouvelles dispositions sur le financement de la recherche utilisée par les professionnels fournissant du conseil indépendant ou de la gestion sous mandat au regard de la pratique des commissions de courtage à facturation partagée. Dans cette consultation, l'AMF suggérait de préciser l'étendue du service de recherche, ainsi que la manière dont le budget de recherche doit être construit et son mode de fonctionnement. Cette consultation se concentrait sur l'activité *equity* et laissait ouverte la réflexion dans le domaine de la recherche crédit.

Une synthèse de cette consultation a été rendue publique le 9 février 2017. Elle fait des propositions très précises des prestations couvertes par la qualification de « recherche » et donne des précisions sur le fonctionnement du budget de recherche, des comptes de frais de recherche et des contrats à courtage partagée.

L'AMF défend la position qu'aucune proportionnalité, quant à la taille des commissions prélevées, ne peut être retenue.

La SFAF a aussi participé à des rencontres avec les services de l'AMF sur la recherche en *fixed income* et son mode de financement. MIF 2 s'applique aussi sur ce segment de marché, lequel ne fonctionne pourtant pas de la même manière que les actions.

Suite à l'ensemble de ces consultations, l'AMF a publié le 28 juillet 2017 un premier guide à l'intention des sociétés de gestion, à qui incombe la responsabilité de l'application de la Directive.

La revue *Analyse financière* ainsi que la Lettre de la SFAF se sont fait l'écho des avancées sur ce sujet (cf. l'article de Gérard Rameix dans l'édition n°62 - Janvier-Février-Mars 2017)

Participation à la consultation sur la certification professionnelle

La SFAF a participé en juillet 2015 à la consultation de l'ESMA sur un projet de Directive pour l'évaluation de connaissance et compétence des professionnels en Europe (ESMA/2015/753), conséquence de la publication de la Directive MIF 2 de 2014.

Le rapport final de l'ESMA a été publié le 17 décembre 2015 pour une application en janvier 2018.

Au premier semestre 2017, l'AMF a consulté les organisations professionnelles sur la transcription de cette Directive en droit français. La SFAF a participé à cette consultation qui modifie certains points du RGAMF (Règlement général de l'autorité des marchés financiers). Ainsi, toute personne exerçant son activité en France, qui informe ou conseille des clients en vue de transactions sur instruments financiers, exerce des fonctions clés déterminées sur les marchés financiers et/ou dans les relations avec les investisseurs ou qui est Conseiller en investissement financier (CIF) doit détenir l'examen de certification professionnelle.

La certification professionnelle de la SFAF connaît courant 2017 une forte croissance d'activité puisqu'au premier semestre, le nombre de candidats a dépassé celui de l'année 2016.

OBSERVATOIRE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE 10 ANS D'ÉVOLUTION À LA LOUPE



L'Observatoire, dont la SFAF est membre fondateur, a souhaité revenir sur les dix dernières années de la communication financière à l'occasion de la 10^e édition du Guide annuel de l'OCF et s'est projetée dans l'avenir, avec un panel de personnalités : Romain Boscher, responsable Mondial Actions et membre du comité exécutif d'Amundi AM, Pascal Imbert,

président du directoire de Wavestone, Hervé Philippe, membre du directoire et directeur financier de Vivendi et Gérard Rameix, président de l'AMF.

Outre le guide, l'OCF a publié un nouveau lexique.

http://www.observatoirecomfi.com/doc_site/source/PUBLICATIONS/OCF_GUIDE-2017_FR_DEF.PDF

Prise de position sur les contrats de liquidité

L'ESMA, dans le cadre de l'application de la Directive MIF 2, s'est saisie du chapitre des Pratiques de Marché Admises (PMA). Le contrat de liquidité, qui régit les transactions entre le *broker* et l'émetteur, est l'une de ces pratiques.

Le contrat de liquidité est essentiel pour les petites et moyennes valeurs cotées en Bourse. Très souvent, un contrat de recherche est associé au contrat de liquidité.

La France est le pays en Europe où le nombre de contrats de liquidité est le plus élevé avec 454 contrats (l'Espagne, 2^e pays, dispose de 34 contrats).

Alertée par ses membres, la SFAF, avec les associations de Place - Amafi, AFG, Medef, Afep, Middenext et l'entreprise de marché Euronext -, ont fait part de leur crainte de voir disparaître cette pratique qui remplit une mission importante d'équilibre des marchés.

Deux courriers associant tous ces acteurs ont été adressés à l'AMF et à la Commission européenne. Pour la SFAF, la remise en question par un durcissement de la pratique des contrats de liquidité aurait un effet important sur la recherche émise sur les petites et moyennes valeurs. Très souvent payée par ces émetteurs, elle serait réduite ou disparaîtrait alors que ces mêmes émetteurs craignent déjà un effet de l'application de MIF 2 sur le financement de la recherche.

À ce jour, les discussions se poursuivent et la commission des émetteurs de l'AMF devrait analyser ce sujet.

Prise de position sur le rapport RSE

La SFAF a répondu à deux consultations de l'AMF au cours de l'année 2016-2017.

- La première (octobre 2016) a permis à l'association de rappeler que le danger actuel de l'information réglementaire consiste en un empilement de données de toutes sortes, émises par diverses structures organisationnelles de l'entreprise à des moments différents. Les risques d'incohérence, de chevauchement, de répétition alourdissent la communication de l'émetteur et ne favorisent pas une réception optimale des rapports. Cela se traduit aussi par une certaine inflation de documents et de pages.

La SFAF souhaiterait qu'un effort des émetteurs se porte sur une meilleure présentation de la méthodologie employée. Est-elle destinée à l'actionnaire, aux investisseurs ? Ne doit-on pas évoquer aussi les opportunités et non pas seulement les risques ?

La RSE doit être fondamentalement insérée dans la stratégie de l'émetteur et une intégration dans le document de référence pourrait valoriser cette information.

- Dans sa seconde réponse de mars 2017, la SFAF a réitéré ces demandes, en particulier celle de placer les enjeux de l'émetteur dans le plan stratégique de l'entreprise et, donc, de se tourner aussi vers le domaine prédictif et non seulement historique.

L'information RSE doit devenir un outil de pilotage au service du modèle économique des entreprises.

La gouvernance étant un enjeu, des précisions pourraient être apportées sur le rôle du conseil d'administration et ses compétences,



la formation de ses membres ainsi que ceux des différents comités et comité exécutif.

Certains sujets sont parfois mal ou peu traités dans les rapports RSE, tels que la corruption, la protection des données personnelles, les droits de l'homme à l'heure de la mondialisation et du projet de Loi sur le devoir de vigilance.

Participation à l'élaboration du guide de l'AMF sur les attentes des analystes et gérants en matière de communication financière des PME cotées

La Direction des émetteurs de l'AMF, avec l'AFG et la SFAF, a souhaité mettre à disposition des PME cotées un guide pour leur communication financière. Une vingtaine de membres de la SFAF a ainsi participé à son élaboration. Les analystes *equity*, obligataire, ISR ont exposé leurs attentes selon leur métier. Le guide a pour objectif de

leur donner des clés pour une communication financière adaptée aux attentes des analystes financiers et des investisseurs professionnels. Il rassemble les grands principes découlant du cadre réglementaire, les attentes des analystes et gérants en matière d'information et les points susceptibles d'être améliorés dans les pratiques actuelles.

La presse a relayé favorablement l'information et, du côté des émetteurs de la SFAF, 80 % des sociétés répondantes (des *Smallcaps* dont la capitalisation boursière est inférieure à 300 M€) ont signalé qu'elles intégreraient plus systématiquement les aspects liés aux facteurs de risques et à la gouvernance de leur société cotée. Pour les 20 % restants (*Midcaps*), ce sont principalement les indicateurs extra-financiers, le niveau de la R&D et les aspects de RSE qu'elles s'efforceront de mettre plus en avant dans leur présentation.

Participation au débat sur le conseil en haut de bilan

Début janvier 2017, l'AMF avait rendu publique sa consultation de Place lancée en décembre 2016 sur le métier de conseil en fusion, acquisition et transmission. La question essentielle posée par l'AMF

LA SFAF INTENSIFIE SES LIENS AVEC L'AFRIQUE

La francophonie est un sujet qui tient à cœur la SFAF. Historiquement, l'Association avait participé à la création d'une association tunisienne d'analystes financiers et avait réalisé des formations dans ce pays, dont notre diplôme d'analyse financière.

Le Maroc avait suivi et, en 2012, la SFAF avait signé un contrat avec l'Association des banques Algériennes pour former des cadres des banques au diplôme du CIAA.

En 2017, la SFAF a souhaité poursuivre cet élan et son délégué général, Bruno Beauvois, a rejoint la délégation française de la Chambre de commerce franco-marocaine en avril 2016 pour des prises de contact à Casablanca. Cette délégation était présidée par Lionel Zinsou sous l'égide de Paris Europlace. La formation a été le centre d'intérêt des discussions. L'université Hassan II, l'Association Marocaine des Métiers de la Finance, BMCI, l'Association marocaine des actuaires, Deloitte, la Bourse de Casablanca et différentes personnalités ont permis de connaître les attentes des autorités et des professionnels marocains.

Au cours de cette visite, les liens ont été renforcés avec la Banque Africaine de Développement en la personne de Cédric M'Beng, liens qui avaient déjà été tissés, no-

tamment grâce à la publication d'articles dans la revue *Analyse financière* dédiée à l'Afrique (édition 57 - octobre-décembre 2015).

La participation de la SFAF aux journées Paris Europlace en juillet dernier ainsi qu'à l'Université d'été des dirigeants de banque africains par l'université SKEMA a parachevé l'exercice.



Ibra Wane, président de la commission Afrique de la SFAF, et Cédric M'Beng, de la Banque Africaine de développement et coordonnateur de l'Initiative des marchés africains, lors de la conférence organisée par la SFAF le 20 octobre 2017.

est de savoir si ce métier doit être règlementé lorsqu'il est réalisé par des bureaux indépendants non affiliés à la réglementation bancaire ou à celle des financements participatifs. Les Prestataires de Services d'Investissement (PSI), étant régulés, peuvent réaliser ce métier sans difficulté. Lors de la création du dispositif autorisant le financement participatif, des dérogations importantes (fonds propres notamment) ont été données à ce métier, qui pouvait ainsi procéder à la recherche d'investisseurs et à la levée de fonds.

Fin juillet 2017, l'AMF a publié les résultats de sa consultation. Le Collège de l'AMF a décidé de retenir la proposition d'exercice libre de l'activité de conseil en haut de bilan et transmission d'entreprise, tout en encourageant toute initiative de développement d'un « label professionnel » ou d'une charte de bonne conduite qui serait portée par une ou plusieurs associations. Il propose aussi que l'AMF publie un guide pédagogique venant préciser le périmètre de l'activité de conseil en haut de bilan en explicitant son rattachement au service auxiliaire n°3 des Directives MIF I et II (rémunération versée dans le cadre du conseil indépendant).

Participation au débat sur le droit de vote double, voire multiple

Un article publié dans *Les Échos* a mis le feu aux poudres sur le droit de vote multiple. Le thème permet d'opposer deux points de vue :

- La défense des petits actionnaires ;
- La promotion d'une Place financière qui cherche à attirer les émetteurs.

La SFAF a participé à ce débat et un courrier a été rédigé à l'attention de Guy Canivet, président du Haut Comité Juridique de Place (HCJP). L'Association, au titre de l'égalité des actionnaires, s'oppose à cette possibilité et en a fait part aussi à la Direction du Trésor.

Participation de la SFAF aux prix 2016 : le prix Labrador, le prix FAS et le prix des Relations Investisseurs

- Le 4 octobre 2016, les « Grands Prix de la Transparence » de Labrador ont été remis. 144 critères objectifs et universels ont été examinés sur 4 supports d'information de 108 sociétés appartenant au SBF 120. La SFAF, membre du jury, est représentée par Martine Léonard, analyste financier *buy side*, et Bruno Beauvois, délégué général. Le cru 2016 a permis de reconnaître les efforts des émetteurs à mieux présenter les risques et la gouvernance (et la rémunération des dirigeants), et à structurer l'information RSE.



- Comme chaque année, la Fédération de l'Actionariat Salarié (FAS) a tenu en décembre 2016, ses assises au cours desquelles les entreprises qui promeuvent l'actionariat reçoivent différents prix. La SFAF est membre de ce jury. Cela a été aussi l'occasion de faire un premier bilan sur la Loi pour la Croissance, l'Activité et l'Égalité des Chances Économiques et d'étudier les impacts très favorables de ce dispositif dans les sociétés non cotées. Michel Sapin, alors ministre de l'Économie, a clôturé les assises.

- Le « Forum des Relations Investisseurs » est le rendez-vous annuel français permettant aux professionnels du secteur de se retrouver pour réfléchir et échanger sur des thématiques clés de leur métier et des marchés.

Le Forum, qui s'est tenu le 4 décembre 2016, a aussi été l'occasion de récompenser les meilleurs professionnels et les meilleures équipes des sociétés cotées sur Euronext Paris, avec la remise des « Trophées des Relations Investisseurs », organisée en partenariat avec la SFAF et NFR Advisory. À cette occasion, un débat a eu pour thème « Les nouveaux enjeux technologiques, géographiques - nouveaux marchés, nouveaux acteurs - et environnementaux exigent-ils un bouleversement des modèles de développement des entreprises, bien au-delà des simples ajustements ? ».

La commission Analyse extra-financière



Marie-Pierre PEILLON
Présidente

Ces dernières années, dans l'élan de la COP 21 mais également de la demande sociétale et de la réglementation récente (transposition de la directive européenne sur le *reporting* extra-financier, article 173 de la loi de transition énergétique pour la croissance verte – TECV –, entre autres), les entreprises cotées et les investisseurs ne peuvent plus faire l'économie d'une intégration des enjeux environnementaux, sociétaux et de gouvernance dans leur réflexion stratégique et leur *reporting*. Nous évoluons donc dans un contexte où, d'une part, les émetteurs entament une nouvelle phase de maturité sur ces questions et, d'autre part, les investisseurs sont demandeurs d'information exploitable, mais peuvent éprouver des difficultés à l'intégrer dans leur réflexion.

Entre les deux, l'analyse extra-financière a aussi un rôle fondamental à jouer dans la mesure où, elle complète et enrichit considérablement l'analyse financière *mainstream*, ce dont nous sommes convaincus au sein de la SFAF.

Or, force est de constater que l'analyse extra-financière n'est pas encore une préoccupation majeure des analystes et gérants *mainstream*, entre autres parce que son objet d'étude est complexe à appréhender. Les membres de la commission Analyse extra-financière sont donc persuadés qu'il existe un effort d'information et de pédagogie à fournir pour que cette rencontre puisse avoir lieu.

Un certificat d'analyse extra-financière en cours d'élaboration

Dans ce contexte, les travaux de la commission ont été centrés en 2017 sur l'élaboration d'un certificat d'initiation à l'analyse extra-financière. À destination des gérants et analystes souhaitant mieux appréhender les enjeux ESG, le certificat se veut une porte d'entrée et une boîte à outils dans laquelle chacun puiserait pour intégrer les éléments ESG dans sa propre méthodologie d'analyse.

Les travaux se poursuivront en 2018 dans le cadre d'un certificat en grande partie commun aux membres de la Fédération européenne des sociétés d'analystes financiers (*The European Federation of Financial Analysts Societies* - EFFAS).

Par ailleurs, les membres de la commission se sont souvent confrontés dans leurs travaux à la problématique de la fiabilité et de la disponibilité des données, dans la mesure où l'accès à une information de confiance constitue l'outil de base de l'analyste financier. Dans ce cadre, le groupe a œuvré sur plusieurs sujets parallèles :

• Réflexions sur l'amélioration des données extra-financières

Considérant que la qualité du *reporting* est la pierre angulaire de l'analyse financière, les membres de la commission ont répondu à deux consultations de l'Autorité des marchés financiers (AMF) : l'une portant sur les recommandations du régulateur en matière de responsabilité sociétale et environnementale (RSE), la seconde concernant la transposition de la directive européenne sur le *reporting* extra-financier.

Dans les deux cas, les participants se sont attachés à rappeler que le *reporting* extra-financier gagne à être inséré dans le plan stratégique de l'entreprise, à être hiérarchisé, présenté sous un angle prédictif et non seulement historique.

Plutôt que de produire une information pléthorique, les entreprises s'enrichiraient à fournir une information plus pertinente, mieux organisée et non cantonnée aux thèmes extra-financiers, plus liée aux enjeux financiers, par exemple sous la forme d'un rapport intégré.

Ainsi, l'information ESG deviendrait un outil de pilotage au service du modèle économique des entreprises.

• Réflexions sur la comptabilité verte

Le travail de la commission s'est également traduit par une réflexion autour du sujet de la « comptabilité verte » (sociale et environnementale).

Pour cela, le groupe a organisé deux conférences à l'occasion desquelles des représentants du monde académique, du monde institutionnel mais également une praticienne sont venus croiser leurs points de vue avec l'assistance. Ces rencontres ont tout autant été appréciées par les membres des commissions « Comptabilité et Analyse financière » et « Évaluation et Méthodes », proches de ces sujets.

Convaincus que l'approche extra-financière doit aussi être une préoccupation de la formation initiale en finance, les membres de la commission ont collaboré aux travaux d'étudiants des écoles SKEMA et les Mines de Douai. Leur stage entre bien dans la préoccupation d'accès aux données ESG, pour laquelle les nouvelles technologies peuvent jouer un rôle. Leur approche originale vise à agréger la multitude de données publiques disponibles en ligne pour approcher les enjeux ESG du point de vue des parties prenantes (salariés, notamment). À la suite de premiers résultats intéressants, la collaboration se poursuivra en 2018.

De nombreux projets ont ainsi animé le travail des membres de la commission, qui se sont réunis 13 fois cette année, notamment pour travailler à l'élaboration du certificat d'analyse extra-financière (en cours d'élaboration).

L'ambition du groupe demeure pour 2018 de diffuser toujours plus largement l'intérêt de prendre en compte les enjeux ESG dans l'analyse et la gestion, en collaboration avec les autres commissions de la SFAF.

La commission Comptabilité et Analyse Financière – Jacques Mériaux



Jacques de GRELING et Bertrand ALLARD
Co-présidents

La commission compte une trentaine de membres actifs. Avec onze réunions plénières organisées en 2016-2017, elle s'est réunie tous les mois, sauf en août.

Bertrand Allard et Jacques de Greling, co-présidents, animent cette instance.

Les contributions techniques

Le travail de refonte des normes comptables internationales engagé par l'*International Accounting Standard Board* (IASB) s'est poursuivi au cours de cet exercice. Il s'est inscrit dans une perspective de mise en œuvre du nouveau plan à 5 ans de l'IASB qui couvrira les années 2017-2021.

Le thème central de ce plan est « *Better Communication* » qui concerne très directement les membres de notre association, puisque qu'il couvre notamment les états financiers primaires (« *Primary Financial Statements* ») et l'amélioration des annexes (« *Disclosure Initiative - Principles of Disclosure* »).

Le traitement du *goodwill* et de sa dépréciation forment un autre thème des recherches prioritaires qui ont été identifiées par l'IASB et qui doit faire l'objet de travaux durant la période couverte par ce plan. L'amélioration des normes est aussi un des piliers du plan. Il s'agit de donner, ou non, une suite aux examens ex-post (« *Post Implementation Review* ») qui sont normalement initiés deux ans après la mise en œuvre d'une nouvelle norme. Tel est le cas de la norme IFRS 8 sur l'information sectorielle qui est un enjeu majeur pour les analystes financiers compte tenu de l'importance du sujet pour leur bonne compréhension des comptes consolidés et de leurs fortes attentes en matière d'améliorations.

La contribution de la commission Comptabilité et Analyse financière – Jacques Mériaux a pris toutes ses formes habituelles : réponses en direct aux appels à commentaires de l'IASB et des autres instances de Place, participations aux comités de place et aux groupes de travail internationaux, publications, notamment dans la revue *Analyse financière*, dialogues avec les membres...

La commission a répondu à la consultation du FRC (*Financial Reporting Council* du Royaume-Uni) sur la rénovation du tableau de flux de trésorerie, sujet qui intéressait directement l'IASB, dans le cadre de son projet *Primary Financial Statement*. Elle a aussi préparé ses réponses aux consultations de l'IASB sur l'amélioration d'IFRS 8 et de l'information en annexe des états financiers. Les contributions techniques de la commission auprès de l'IASB et du FRC sont disponibles sur le site de la SFAF

<http://www.sfaf.com/think-tank/base-documentaire>

Les principaux autres sujets abordés lors des réunions mensuelles ont porté sur les thèmes suivants (liste non exhaustive) : la présentation des états financiers (compte de résultats, autres éléments de résultat global ou OCI, tableau des flux de trésorerie), le traitement du *goodwill* avec une nette préférence affirmée à plusieurs reprises pour son amortissement, les mesures alternatives de la performance (ou mesures non-GAAP), la qualité des communications faites par les émetteurs lors des publications de résultats annuels 2016 (communiqués de presse, présentations aux analystes, liasses de comptes consolidés, documents de référence, etc.).

Au sujet du compte de résultat, la Commission a notamment travaillé sur les problématiques majeures que sont la présentation par nature Vs fonctions, avec une nette préférence pour la première, et l'extériorisation d'un résultat « opérationnel », d'un EBIT ou d'autres mesures qui sont aujourd'hui non-GAAP. Ces discussions permettent aussi aux membres de préparer leurs interventions lors des réunions de Place auxquelles ils participent.

Les publications dans la revue *Analyse financière*

L'ensemble des contributions a été mis en ligne dès publication sur le site de la SFAF dans le souci de faire participer en temps réel les membres de l'association aux travaux de la commission (Voir : <http://www.sfaf.com/think-tank/base-documentaire/>). La revue est en effet un vecteur important de communication envers les membres mais aussi la communauté intéressée par la finance. La commission en fait autant que possible la promotion dans ses interventions lors de conférences.

Pascale Mourvillier représente la commission au comité de rédaction de la revue *Analyse financière* en vue d'amplifier la visibilité de la SFAF sur ses réflexions comptables et financières.

À la suite de la conférence qu'elle avait organisée en mai 2016, la commission a notamment publié un article faisant le point sur les nouvelles normes (IFRS 9 sur les instruments financiers, IFRS 15 sur le chiffre d'affaires et IFRS 16 sur le *leasing*) et sur les perspectives nées du programme de travail de l'IASB (édition n°61 - Octobre - Décembre 2016).

La présence institutionnelle de la commission

Les responsables de la commission ont aussi participé à de nombreux colloques, réunions de places, consultations (IASB, *European*

Financial Reporting Advisory Group - EFRAG, *Financial Reporting Council* - FRC du Royaume Uni, IMA France...), interviews, traitant de l'information financière et comptable en général ou de sujets particuliers en vue de présenter les points de vue de de l'association.

En particulier, la SFAF et IMA France ont convenu de la participation régulière de la commission aux conférences de l'IMA (auditoire d'émetteurs - directeurs financiers et comptables -, d'auditeurs et de représentants des autorités de Place) et de l'animation de certaines d'entre elles en tant que conférenciers sur des sujets d'intérêt pour les analystes.

Au cours de l'exercice 2016-2017, Jacques de Greling est aussi intervenu dans des conférences organisées par l'IASB (Zurich en juillet 2016) et PwC (Munich en juin 2017), l'EFRAG et l'EFFAS (juin 2017, Oslo).

Bertrand Allard et Jacques de Greling ont également animé une conférence à l'IMA France en octobre 2016.

Jacques de Greling et Marie-Pascale Peltre sont intervenus aux cours des États Généraux de la recherche comptable organisées par l'Autorité des normes comptables (ANC) en décembre 2016.

Philippe Tournon, professeur des universités, y a fait une intervention avec le support de la SFAF, qui a été présentée aux membres lors d'une réunion en avril 2017.

La commission a également apporté son concours au travers d'une présentation de Jacques de Greling à la réunion de Place organisée par la nouvelle commission des émetteurs sur la mise en œuvre de la norme IFRS 16 sur le *leasing*.

Rappelons enfin que la présence institutionnelle des membres de la commission est assurée au travers de leur participation régulière aux travaux dans les instances de place :

L'IASB

- *Capital Market Advisory Committee* (Bertrand Allard). Bertrand Allard a remplacé début 2016 Jacques de Greling, qui était membre du CMAC depuis sa création, en 2003, sous le nom d'*Analysts Representative Group* à l'initiative de David Damant, ancien président de l'EFFAS. À la fin de ces douze années de participation, l'IASB et

EFFAS

FINANCIAL ACCOUNTING COMMISSION



La *Financial Accounting commission* (FAC) de l'EFFAS, présidée par Javier de Frutos (vice-président Jacques de Greling) s'est réunie à trois reprises durant l'année 2016-2017 (à Milan, Paris et Oslo). À ces séances de travail, s'ajoutent des conférences téléphoniques ponctuelles.

Les principaux travaux de la commission ont, comme à l'accoutumée, consisté à évaluer et commenter les projets de nouvelles normes comptables de l'IASB. Sur cette période, l'actualité était réduite en matière de projets majeurs de nouvelles normes comptables. Le projet *Better Communication* et, tout particulièrement, la composante *Primary Financial Statements*, de première importance pour les utilisateurs, fait l'objet de discussions techniques, auxquelles des membres de la FAC participent activement, mais il n'y a pas encore de consultation publique.

La principale contribution de cet exercice a été une lettre de commentaire à l'IASB sur son projet d'amélioration de la norme sur l'information sectorielle (IFRS 8) : même si les améliorations restent assez marginales, la FAC a estimé que, compte tenu de l'importance de ce sujet pour les analystes, il était indispensable de rappeler leurs attentes à ce propos. Par ailleurs, la FAC a rédigé deux lettres de commentaires à l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) sur le calendrier d'entrée en vigueur d'IFRS 9 (instruments financiers) et IFRS 4 (assurance), ainsi que sur l'adoption d'IFRS 16 (locations) dans l'Union européenne. Ces contri-

butions sont disponibles en ligne sur les sites de l'IASB, de l'EFRAG et de l'EFFAS.

En novembre 2016, la FAC a organisé, à Milan, avec l'association des analystes italiens (AIAF), l'IASB et l'EFRAG, une réunion de sensibilisation sur les thèmes de l'assurance et des contrats de location. Puis, en juin 2017, la FAC a participé, à Oslo, à une réunion de sensibilisation organisée par l'EFFAS, l'association des analystes norvégiens (NFF), l'IASB et l'EFRAG, sur *Better Communication-Primary Financial Statements*, et les *goodwills*. Par ailleurs, Jacques de Greling a participé, en avril 2017, à un diner-conférence organisé à Londres par l'IFRS Foundation avec la communauté des utilisateurs.

L'EFFAS contribue aussi à l'évolution des normes comptables à travers sa participation active à l'EFRAG qui conseille la Commission européenne sur l'adoption et l'évolution des normes IFRS. Un membre de l'EFFAS (Hans Buysse, ABAF) siège maintenant au Conseil de cette institution et bénéficie de l'appui de la FAC (Serge Pattyn, ABAF, membre de la FAC, est ainsi membre du Groupe d'Expert Technique de l'EFRAG). Un groupe de travail (*User Panel Group*), formé d'une quinzaine d'analystes européens, se réunit plusieurs fois par an et organise des conférences téléphoniques ; il inclut une grande partie des membres de la FAC et deux membres de la commission Comptabilité et Analyse Financière de la SFAF : Marie-Pascale Peltre et Jacques de Greling.

l'IFRS Foundation ont remis à Jacques de Greling un « brevet » pour services rendus) ;

L'EFRAG

- *User Panel* (Jacques de Greling, Marie-Pascale Peltre) ;

L'EFFAS

- *Financial Accounting Commission* (Jacques de Greling, vice-président) ;

L'ANC (Autorité des Normes Comptables)

- Commission des Normes Internationales (Marie-Pascale Peltre) ;
Comité Consultatif (Bertrand Allard et Jacques de Greling) ;

L'ESMA

- *Consultative Working Group du Corporate Reporting Standing Committee* (Bertrand Allard)

Les perspectives 2017 - 2018

En matière d'organisation, les coprésidents de la commission ont décidé de proposer au Conseil d'Administration de la SFAF la nomination de Marie-Pascale Peltre comme vice-présidente. Ce poste était vacant depuis l'élection de Jean-Baptiste Bellon à la présidence de l'association. Cette nomination a été effective au cours du premier semestre de l'exercice 2017-2018.

Pour l'exercice qui s'ouvre, les travaux devraient porter principalement sur le sujet de la refonte des états financiers (*Primary Financial Statements*), tel qu'annoncé par le président de l'IASB, qui vient de remettre en avant les questions sur la granularité, les soldes intermédiaires, et l'information non-GAAP dans les états financiers.

Ces points sont absolument primordiaux pour que les analystes financiers puissent utiliser efficacement l'information financière. Les débats porteront également sur les annexes, les instruments financiers ayant une double composante dette et fonds propres, le *goodwill*. Sur la base du programme actuel de travail de l'IASB, des appels à commentaires sont en effet attendus sous forme de publication par l'IASB de documents de discussion (*Discussion Paper*) ou exposé sondages (*Exposure Draft*) au cours du premier semestre 2018, qui s'adressent à l'ensemble des parties prenantes dont, bien entendu, les analystes financiers.

La commission Crédit



Barbara COHEN
Présidente

Depuis sa création en janvier 2016, les membres de la commission Crédit ont été très actifs.

Deux temps forts ont marqué l'année :

- sa participation à la consultation lancée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur le financement de la recherche externe (MFID 2) ,
- la décision de formaliser un groupe de Place à l'effet d'influer sur les thèmes chers aux acteurs du Crédit, notamment celui de l'accès à l'information.

Désormais, la SFAF se présente comme représentant les intérêts des acteurs du Crédit et de l'analyse Crédit en particulier. La commission a choisi de répondre à l'AMF et de mettre à la disposition du régulateur des pistes de réflexion en rencontrant des professionnels de ces marchés.

Ce travail a permis à chacun des membres de faire part des spécificités de son leur entreprise, de faire valoir les différences sous-jacentes à leur classe d'actifs (obligation *High Yield*, *Investment Grade*, dette privée, dette publique...), d'échanger et de mieux comprendre les enjeux de cette nouvelle réglementation.

La commission a également pris la décision de créer un annuaire des spécialistes du marché du Crédit à Paris afin de permettre à notre association d'entreprendre un travail de sensibilisation auprès des émetteurs sur le thème de l'accès à l'information. Cet annuaire compte déjà 100 membres sur lesquels nous pourrions nous appuyer pour faire valoir auprès des sociétés cotées l'importance de la communication financière, encore mal ou peu développée.

Enfin, la commission Crédit apparaît aujourd'hui comme un lieu unique où les spécialistes du Crédit échangent sur des problématiques propres aux marchés de dette, apprennent sur les nouvelles réglementations et contribuent aux réflexions de place.

La commission Déontologie



Anne BELLAVOINE et Antonio MORENO
Co-présidents

Le rôle principal de la commission Déontologie est de conseiller les membres, analystes financiers, sur des sujets de conformité. Cette année, elle s'est intéressée en particulier à la directive MIF 2 et aux sanctions de l'AMF.

La directive MIF 2

La directive MIF 2, avec son entrée en vigueur en janvier 2018, a été au centre des débats de la commission. La SFAF a participé aux diverses consultations du régulateur européen (ESMA) et, plus précisément, aux questions-réponses concernant le financement de la recherche.

Le paiement de la recherche est très encadré par MIF 2. Les sociétés de gestion sont en première ligne sur ce dossier et la commission leur conseille de consulter le guide AMF sur le financement de la recherche, publié fin juillet 2017.

Les sociétés de gestion de portefeuille décident actuellement comment rémunérer la recherche à travers leurs ressources propres ou à la charge des clients finaux à l'aide d'un budget. Les implications

sont importantes pour le métier. Le processus conduira inévitablement à un appauvrissement de l'offre d'analyse financière, tant en *equity* qu'en analyse crédit. Une tendance se fait jour en ce dernier trimestre : la tarification de l'analyse n'est pas stabilisée et s'inscrit à la baisse.

La commission des sanctions

Des échanges nombreux ont eu lieu sur les sanctions avec les accords administratifs de l'AMF. La commission a analysé une sanction du 29 mai 2017 qui concluait principalement sur la possibilité qu'une analyse financière puisse être source d'information privilégiée avant sa publication.

En corollaire, la commission a étudié des sujets tels que les conflits d'intérêts et le comportement de certains analystes financiers et la réalisation de transactions personnelles ou les critères de valorisation de sociétés dans le secteur de la biotechnologie.

Les autres thèmes

En relation directe avec les demandes des adhérents, ont été examinées les questions-réponses sur le respect des règles déontologiques dans leurs activités quotidiennes. D'autres sujets ont porté sur l'indépendance de la recherche sponsorisée, l'analyse financière indépendante, les conflits d'intérêt lors des « *pre quiet call* » et le respect de « *quiet period* » de l'exercice de multiples activités, les « *fake news* »...

L'activité réglementaire européenne et internationale ainsi que la révision de notre code de déontologie seront à traiter en 2018.

D'un point de vue pratique, la commission se réunit mensuellement pour traiter les sujets d'actualité réglementaire et répondre confidentiellement aux demandes de conseil des membres de l'association. Elle incite vivement les adhérents à transmettre leurs interrogations sur des problématiques de conformité.

La commission des émetteurs



Pascale MOURVILLIER et Nicolas d'HAUTEFEUILLE
Co-présidents

Au cours de l'année 2017, la SFAF a mis en place une nouvelle commission des émetteurs. L'association, reconnue par les diverses instances de Place pour son expertise dans le domaine de l'analyse financière, a souhaité donner un cadre institutionnel au dialogue avec les sociétés cotées afin de renforcer la qualité des échanges et son rayonnement.

Cela consistera à :

- Échanger de manière informelle sur les positions officielles de la SFAF dans le but de créer un consensus et de renforcer ainsi leur impact auprès des régulateurs en les transformant en positions de Place.
- Promouvoir et enrichir les échanges en organisant des conférences de Place sur des thèmes à déterminer en cherchant à mieux prendre en compte les fortes interactions entre les enjeux économiques, la transcription comptable et l'analyse financière.
- Valoriser la revue *Analyse financière* en se dotant d'un « budget recherche » permettant à des experts d'effectuer un travail de recherche sur les sujets identifiés comme critiques en termes d'information et de valorisation des entreprises.
- Réfléchir avec les émetteurs aux moyens de redynamiser le centre de formation de la SFAF en élargissant son offre à destination des entreprises, de façon à permettre à l'association de renforcer son indépendance financière.

Pourquoi prendre cette initiative en 2017 ?

La création d'une commission multipartite paraît importante au regard des enjeux actuels liés aux discussions en cours au sein de l'IASB (*International Accounting Standards Board*) et de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority* – Autorité européenne des marchés financiers) :

- Le programme « *Better Communication* » de l'IASB ;
- Les réflexions de l'ESMA et de l'IOSCO – *International Organization of Securities Commissions* - sur la communication financière non normée (les non-GAAP) et sur les modifications dans l'accès à l'information des entreprises (XBRL et *reporting* électronique...);
- L'entrée en vigueur de MIF2 en janvier 2018, le renouvellement du cadre européen des marchés de capitaux et l'introduction de

nouveaux textes sur l'information diffusée par les entreprises (*Market Abuse Regulation* – MAR, directive Prospectus...).

La commission est coprésidée par Nicolas d'Hautefeuille et Pascale Mourvillier, membres de la commission Comptabilité de la SFAF. Jacques de Greling et Bertrand Allard, co-présidents de la commission Comptabilité, ainsi que les présidents de la commission Crédit et de la commission Évaluation seront invités permanents. Des représentants des organisations parties prenantes, comme le Cliff, l'Afep ou encore l'AFTE, ainsi que des experts indépendants et professeurs d'université seront également conviés à participer à la commission.

Une première manifestation organisée en juin : IFRS 16 ou l'EBITDA dans tous ses états

Le 15 juin dernier, la commission a organisé, en coopération avec plusieurs autres institutions et organisations de Place, le colloque « IFRS 16 ou l'Ebitda dans tous ses états ? ». Cette norme, qui vise les contrats de location (*Lease*), devrait entrer en vigueur en 2019. Elle va révolutionner l'information financière, notamment le compte de résultat (P&L) et le tableau de flux de trésorerie.

En effet, les contrats de location dits simples, aujourd'hui soumis à la norme IAS 17, vont être comptabilisés selon IFRS 16 comme des « actifs » et des « passifs ». En conséquence, les loyers (charges opérationnelles) vont être découpés entre amortissement de l'actif et frais financiers dans le P&L. Du côté du tableau de flux, le loyer *cash* (flux opérationnel) va être présenté en frais financiers (en général, flux opérationnel) et remboursement de dettes (flux financiers).

La table ronde, après une présentation rapide de la norme par Jacques de Greling, analyste financier et coprésident de la commission Comptabilité de la SFAF, a réuni autour du président de la SFAF, Jean-Baptiste Bellon, des émetteurs, des analystes et des agences de notation : Air France KLM, Alten, Kepler, Lagardère, LVMH, Moody's...

Le principal objectif était de mettre en lumière les difficultés pratiques rencontrées par les émetteurs et de voir comment les utilisateurs se préparaient à ces changements dans le P&L et le tableau de flux de trésorerie.

La manifestation a donné lieu à d'intenses échanges entre les professionnels (analystes financiers, émetteurs, agences de notation) et les représentants des autorités de Place. Plus de 150 personnes étaient présentes dans l'amphithéâtre de Gecina et les retours ont été très positifs.

La suite...

Une première réunion a eu lieu avec les organisations parties prenantes qui ont donné un accord de principe pour renforcer les échanges entre analystes et émetteurs.

Certains thèmes ont été identifiés pour l'année 2017-2018 : XBRL, Non GAAP (ou APM) et poursuite des échanges sur IFRS 16. Enfin, une charte de fonctionnement doit être rédigée afin d'organiser un Cercle des émetteurs interlocuteur de la commission.

La commission Évaluation et Méthodes



Eric GALIÈGUE
Président

Les travaux de la commission « Évaluation et Méthodes » se sont concentrés essentiellement sur la rédaction d'un guide de l'évaluateur dont le principe avait été décidé à la fin de l'exercice précédent. Ce guide est conçu comme un témoignage de praticiens, à l'usage de tous. Il veut refléter la pratique réelle des membres de la SFAF, présenter les pièges à éviter et les points de passage obligés. Il présente des métriques issues de l'observation des marchés financiers et, en ce sens, doit devenir un document de référence pour l'évaluateur. Les membres de la commission ont produit différentes contributions, autour de deux thèmes principaux constituant les deux premières parties du guide : comprendre et évaluer l'entreprise :

- un panorama des méthodes théoriques d'évaluation ;
- une présentation technique de la convergence des méthodes d'évaluation ;

- une présentation des méthodes d'évaluation selon le cycle de vie de l'entreprise ;
- une présentation des méthodes sectorielles d'évaluation ;
- une présentation sur une approche des différents risques.

Une troisième partie fera le point sur les niveaux des ratios d'évaluation habituels pratiqués par le marché, pour l'année de mise à jour du guide et avec un historique suffisamment long.

Dans le cadre de ces travaux, la commission a reçu plusieurs analystes venus présenter les spécificités de leurs secteurs en matière d'analyse en général et d'évaluation en particulier :

- **Secteur de la distribution** : Alexandre Casas, Casas Associés.
- **Secteur pétrolier** : Thierry Bros, Oxford Institute for Energy Studies.
- **Secteur des biotechnologies** : Nabil Gharios, DNA Finance, et Mickael Dubourd, Bryan Garnier.
- **Secteur immobilier** : Benoit Faure-Jarosson, Invest Securities.
- **Secteur du Luxe** : Alexandre Cadart, CM-CIC Market Solutions.

Ces présentations ont donné lieu à des comptes rendus qui seront présentés en annexe du guide et permettront de compléter le travail « présentation des méthodes sectorielles d'évaluation ». Il s'agit de renseigner un tableau de synthèse des pratiques et méthodes d'évaluation déclinées par secteur.

Les différentes contributions sont en cours de finalisation et d'assemblage, l'objectif étant de produire une première version du guide à la fin de l'année 2017.

Chaque année, un nouveau millésime serait produit de façon à intégrer les évolutions des ratios dans la troisième partie et compléter, voire améliorer, le contenu des deux premières parties en fonction des nouveaux témoignages recueillis par la commission.



La commission des analystes financiers indépendants (FAIR ex COMAFI)



Valérie GASTALDY
Présidente

Au cours du dernier exercice, la commission des analystes financiers indépendants (Comafi) a décidé de changer de nom en adoptant l'acronyme FAIR pour *France Autonomous Independent Research*.

Après avoir consacré beaucoup de temps à adapter les statuts de l'analyste financier indépendant au sein de la SFAF et en réponse aux interrogations de l'Autorité des marchés financiers (AMF), la commission se préoccupe maintenant du déploiement commercial de ce statut.

Il est à noter que la procédure engagée à la demande de l'AMF afin que FAIR devienne l'unique organisme responsable du suivi des analystes financiers indépendants n'a pas progressé depuis le dépôt d'un dossier complet fin 2016.

Le basculement de toutes les recherches financières en régime MIF 2 offre, bien sûr, une opportunité de faire valoir la complémentarité des offres indépendantes. Rappelons que, selon la définition du code monétaire et financier, le terme « indépendant » signifie que ces analystes financiers « FAIR » n'opèrent pas en tant que Prestataires en Services d'Investissement (PSI).

L'exercice écoulé a aussi confirmé que les initiatives en matière de recherche indépendante sont davantage le fait des agrégateurs de recherche primaire (Alphametry, Research Pool) que de fournisseurs de recherche primaire, qui restent pour l'essentiel des structures de taille modeste.

La commission FAIR aura naturellement pour objectif de fédérer la recherche non conventionnelle qui émerge en conséquence de chocs technologiques et réglementaires. En 2016-2017, les initiatives restaient peu nombreuses en dehors du champ de la recherche sur le crédit.

La commission Valeurs moyennes



Véronique LAURENT-LASSON
Présidente



Antoine NODET
Vice-président

Peu d'introductions en Bourse de PME-ETI à Paris

Avec une vingtaine d'introductions en Bourse, l'année 2016 a vu deux fois moins d'opérations qu'en 2015, qui avait accueilli sur le marché 42 sociétés dont 23 sur le marché réglementé d'Euronext et 19 sur Euronext Growth (ex Alternext). Nous constatons une baisse sur tous les segments de la cote en 2016 vs 2015 (cf. tableau ci-dessous). L'exercice SFAF 2016-2017 n'aura même totalisé que 15 IPO.

PARIS	2012	2013	2014	2015	2016
Nombre d'introductions					
Euronext	9	16	21	23	9
Euronext Growth	11	10	19	19	11
TOTAL	20	26	40	42	20

Il existe plusieurs explications à cela : des événements macro-économiques, comme la chute des cours du pétrole, ont fait baisser les marchés en début d'année, puis le Brexit en juillet a rendu les introductions plus difficiles.

Malgré ce contexte, le nombre de sociétés introduites dans les secteurs de la santé (25 %) et de la technologie (20 %) reste très important. De nouvelles sociétés avec des chiffres d'affaires de 5 à 30M€ ont donc trouvé de nouvelles sources de financement et l'année 2017 a montré la même tendance, avec beaucoup de petites opérations, même si le marché est resté sélectif et que les élections sont passées par là, décalant beaucoup de projets au deuxième semestre.

Nous avons constaté de multiples augmentations de capital, démontrant la bonne santé des sociétés cotées avec de nouveaux et forts besoins financiers, principalement pour les sociétés innovantes. La Bourse joue encore et toujours son rôle de financement de l'économie !

Le comité de rédaction de la revue *Analyse financière*

Le comité de rédaction de la revue *Analyse financière* réunit tous les mois une vingtaine de personnes - analystes financiers, gérants et enseignants. Organisé comme une commission, son objectif est de permettre une discussion autour des sujets d'actualités du monde financier et de déterminer le contenu des éditions à venir (Voir aussi la partie « Revue » du rapport annuel p. 14).

Afin d'appréhender les évolutions possibles de la revue, et connaître les attentes quant aux thèmes à traiter, une réunion « *brainstorming* » a réuni, le 3 mars 2017, plusieurs membres de la SFAF abonnés et intéressés par le fonctionnement du comité de rédaction. Certains d'entre eux ont d'ailleurs rejoint le comité de manière permanente.

Lors de cette réunion au format exceptionnel, Michèle Hénaff, rédactrice en chef, et Marine Frérot, assistante du pôle revue, ont présenté la revue et le fonctionnement du comité de rédaction. Il a aussi été sujet de la Lettre de la SFAF diffusée chaque mois depuis septembre 2016. S'en est suivi un échange entre la quinzaine de participants sur le format de la revue, son contenu, la numérisation, les synergies avec la Lettre de la SFAF ...

Il est prévu de réunir de nouveau ce groupe une à deux fois par an, au printemps et à l'automne.

Les dossiers publiés en 2016-2017

Analyse financière n° 61 - Octobre - Décembre 2016

Le dossier : Luxembourg, la finance se réinvente
Le focus Métier : Remettre l'ISR en perspective

Analyse financière n° 62 - Janvier - Mars 2017

Le dossier : Gestion des risques, trouver le bon équilibre
Le focus Métier : MIF2, quels impacts pour la recherche financière ?

Analyse financière n° 63 - Avril - Juin 2017

Dossier central et focus Métier : Gestion d'actifs, des humains et des robots

Analyse financière n° 64 - Juillet - Septembre 2017

Le dossier : Ville intelligente : la déployer, la financer, la gouverner
Le focus Métier : Actionnariat individuel, le défi du rajeunissement



Les membres du comité de rédaction en 2016 - 2017

Marc-Yves AUFFRET
Bruno BEAUVOIS
Stéphane BELLANGER
Jean-Baptiste BELLON
Anne-Marie BORDERIE
Hubert de CHARSONVILLE
Alban EYSSETTE
Nicolas FIRZLI
Véronique HERGUIDO-LAFARGUE
William HIGGONS
Aude LATOUCHE
Jean-Yves LÉGER
Xavier MAHIEUX
Antoine de MONTILLE
Antoine NODET
Grégory SCHNEIDER-MAUNOURY
Marc WILLAUME

Participent également au comité de rédaction :

Anne BECHET, journaliste pigiste, qui écrit régulièrement pour la revue,
Nicolas MUZARD, de la société Calligrammes en charge de la réalisation (mise en page et impression).

Ils ont rejoint le comité à partir de l'édition n°64 (suite à la réunion de *brainstorming*) :

Patrick BORD
Jean-Christophe COTTA
Guillaume DUVAL
Bruno JONARD
Martine LÉONARD
Pascale MOURVILLIER
Yannick OUAKNINE
Charles-Louis PLANADE
Olivier ROSBLACK

Jean-Yves LÉGER a été l'administrateur en charge de la revue jusqu'en novembre 2016.

Michèle HÉNAFF est rédactrice en chef.

Marine FRÉROT est assistante pôle revue.

9 LES GROUPES SECTORIELS

Groupe sectoriel aéronautique-défense sécurité espace



Antoine NODET et Philippe CLERMONT
Co-présidents



Pour le groupe, coprésidé par Philippe Clermont et Antoine Nodet, l'événement phare a été le salon de l'aéronautique du Bourget qui a lieu tous les deux ans. Au regard de l'importance de cette manifestation, plusieurs mois de préparation sont nécessaires.

Par rapport au salon de 2015, le groupe sectoriel a bénéficié de beaucoup plus de visites. Chaque jour a permis à ses membres de rencontrer des sociétés françaises et étrangères.

Et certaines sociétés étrangères, qui ne font pas de présentation de leurs résultats financiers en France, ... ont reçu le groupe sectoriel : SAAB et COBHAM ont ainsi découvert notre association et pourraient avoir recours aux services de la SFAF pour rencontrer investisseurs et analystes.

Les participants ont également rencontré des sociétés qui n'ont plus recours aux réunions SFAF : Airbus, ECA, LISI, Dassault Aviation, Safran... Au total, plus de quinze sociétés ont été rencontrées, en particulier grâce à l'aide du GIFAS, le Groupement des industries françaises aéronautiques et spatiales, organisateur du salon. En outre, une trentaine de membres de la SFAF ont pu bénéficier d'une entrée à titre gracieux aux journées professionnelles.

Un compte-rendu a été publié dans la Lettre mensuelle de l'association.

Les projets 2017 - 2018 du groupe sectoriel

En novembre 2017, devrait avoir lieu une visite du salon Milipol, événement mondial de la sécurité des États, visite a priori axée sur la cybersécurité.

Pour l'exercice à venir, deux salons devraient faire l'objet d'une visite : Eurosatory en juin 2018 (Salon international de l'armement terrestre) et Euronaval (octobre 2018). Par ailleurs, nos membres devraient être invités aux EAS, les Entretiens Armement et Sécurité, organisés par l'Association des Auditeurs du Centre des Hautes Études de l'Armement (AACHEAr) tous les deux ans. Le point sera fait sur différents thèmes contemporains, dont le nucléaire et l'Iran.

<http://www.eurosatory.com/le-concept-eurosatory/>
<https://www.euronaval.fr/18/pourquoi-visiter>

Groupe sectoriel Pharmacie-Santé



Nabil GHARIOS et Mickael DUBOURD
Co-présidents



Le groupe Pharmacie-Santé, animé par Nabil Gharios, gérant du fonds BiotechPromise, et Mickael Dubourd, Healthcare Associate chez Bryan Garnier, réunit des investisseurs généralistes et spécialisés ainsi que des analystes du secteur autour de sociétés lors de matinées thématiques.

En 2017, deux réunions ont été organisées en avril et en juin, avec pour thème, l'atteinte de la rentabilité pour les Medtech, et l'immuno-oncologie.

Une troisième réunion, prévue en novembre 2017, portera sur les maladies métaboliques.

Les membres du groupe ont également participé à une réunion de la commission Évaluation et Méthodes dans le cadre de l'élaboration d'un guide sur la valorisation.

Depuis 2011, le groupe Pharmacie-Santé a ainsi organisé une quinzaine de réunions autour de sociétés, de fonds spécialisés et d'acteurs majeurs de l'industrie de la santé.

Il a aussi permis aux membres de la SFAF de se pencher sur l'évaluation financière des Biotech et contribué à la réalisation, en 2014, du dossier de la revue *Analyse financière* « Biotech et Medtech, un catalyseur économique ? » (Édition 53 - Octobre - Décembre 2014). Ce dossier d'une quarantaine de pages avait pour objet de faire connaître cette industrie complexe dont les activités, les potentiels et les risques associés sont encore méconnus. Cette publication demeure d'actualité aujourd'hui (<http://www.sfaf.com/produit/revue-analyse-financiere-n53/>).

Nos projets 2017 - 2018

Pour l'année à venir, le groupe entend poursuivre ses actions en organisant des journées d'information consacrées aux Biotech & Medtech.