



Assemblée générale ordinaire SFaf

Rapport d'activité 2018-2019



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Sommaire

1- La gouvernance	2
2- Le rapport moral	4
3- Le département des membres	9
4- Le centre de formation	10
5- Le département des émetteurs	11
6- La revue Analyse financière, la Lettre de la SFAF et les réseaux sociaux	12
7- Le think-tank	14
8- Les commissions	15
9- Les groupes sectoriels	27



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

La gouvernance

Le Conseil d'administration



(De gauche à droite) Lionel PELLICER, Anne BELLAVOINE, Thierry GIAMI, Franck BATAILLE, Damien de SAINT-GERMAIN, Corinne BAUDOIN, Eric BLEINES, Pascale MOURVILLIER, Bénédicte THIBORD, Nada VILLERMAIN-LECOLIER

Le Bureau est constitué de :

Thierry GIAMI - Président

Anne BELLAVOINE - Vice-présidente

Franck BATAILLE, Lionel PELLICER - Vice-présidents

Damien de SAINT-GERMAIN - Trésorier

Le Conseil d'administration est composé statutairement de sept à douze administrateurs, tous professionnels de la finance et membres de l'Association. Ils sont élus pour 4 ans.

Chacun prend en charge un secteur d'activités de la SFAF, par exemple la formation, l'information, les relations avec la Place financière ou avec les entreprises, les publications avec, notamment, la revue trimestrielle Analyse financière ou encore l'admission des membres...

L'équipe de la SFAF

Le secrétariat général

Bruno BEAUVOIS – Secrétaire général et Délégué général

Frédéric POUQUET – Responsable administratif et financier

Direction commerciale

Marina BONNAMOUR – Directrice commerciale

Le département des membres

Véronique RAY – Responsable du département

Le centre de formation

Sabine TOPOL – Directrice du Centre de formation

Pierre-Olivier JOBIC – Coordinateur pédagogique

Sophie CAFIOT – Assistante pédagogique

Anne-Marie KHERBACHE – Assistante administrative et pédagogique



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Le département des émetteurs

Anne DUFRAISSE – Responsable Emetteurs
Odette UNG – Chargée évènementiel financier
Delphine DUTHEIL – Chargée de relations émetteurs
Benjamine PROUVOST – Chargée de mission – Evènement financier

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

Les systèmes d'information

Cédric MALIVERT – Responsable des systèmes d'informations – Webmaster
Damien ABIB – Assistant responsable Webmaster

Le service administratif et financier

Fabienne GILOT – Comptable
Christine GIMENO – Accueil - Assistante polyvalente



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Le rapport moral



Thierry GIAMI
Président

Un exercice tendu

Un marché financier sous tension, nos métiers fragilisés par une réforme dont la portée est insuffisamment maîtrisée, une transformation du secteur de l'analyse et de la recherche, un nouveau modèle économique pour notre association, tels sont les sujets que votre conseil d'administration a eu à traiter.

Nos perspectives sont de développer l'analyse et la recherche en intégrant tous les marchés, toutes les techniques et toutes les dimensions. Ce développement passe évidemment par des transformations que notre communauté sait effectuer.

L'année tendue pour le marché financier

L'exercice passé est marqué par l'imprévisibilité de la politique américaine, les tensions dans plusieurs zones du monde, l'interminable Brexit, l'ombre portée du ralentissement économique et l'approfondissement de la crise climatique.

Les banques centrales ont poursuivi les politiques monétaires accommodantes. Les taux d'intérêt des emprunts d'Etat en Allemagne et en France sont passés en zone négative, avec peu d'effet, jusqu'à présent, sur la consommation et l'investissement.

Les agents économiques continuent de privilégier l'épargne, en dépit de son faible rendement et la dette dont le coût est comparativement moins élevé que celui du capital. Les marchés financiers publics sont l'objet d'une forte volatilité tandis que les marchés financiers privés progressent avec la facilité de la dette.

Cette situation installe notre industrie dans un climat de tension attentiste, préjudiciable au dynamisme du marché financier.

Nos métiers fragilisés

Nos métiers de l'analyse, la recherche, l'exécution, le corporate access subissent les effets de la réorganisation provoquée par MiFID 2.

Le découplage de la recherche et de l'exécution, et la réglementation des relations commerciales produisent des effets déflationnistes sur toute la chaîne de valeur. La concurrence avantage les fournisseurs globaux et



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

internationaux qui disposent de la plus importante assiette de valeurs couvertes et de métiers financiers connexes aux dépens de tous les autres acteurs. Cette évolution est exacerbée en Europe continentale où le marché de la recherche indépendante est faible.

En détruisant le modèle économique dans lequel le marché de la recherche évoluait, les « réformateurs » ont pris le risque d'un affaiblissement du marché financier public par la diminution de la couverture de nombreuses valeurs. C'était le cas traditionnellement pour les « petites » valeurs, ça le devient pour des valeurs moyennes. Pour combler ce vide, les fournisseurs de recherche et de nombreux émetteurs ont recouru à l'analyse « sponsorisée ». Le risque est que des pans entiers de valeurs cotées ne soient plus couverts par de la recherche indépendante.

Cette profonde transformation est engagée dans un contexte où l'investissement dans la recherche est attaqué par les réductions de coût des investisseurs, la gestion passive, le développement des exchange traded fund (ETF)... Cette remise en cause de la recherche fondamentale n'est malheureusement pas équilibrée par le développement de l'analyse extra financière...

Au total, nos métiers sont entrés dans une phase de difficulté et de transformation qui impose à la SFAF d'ouvrir un chantier prospectif tout en assurant la représentation au plus haut niveau de l'écosystème, compte tenu de notre utilité, de notre valeur ajoutée et de notre déontologie.

Rassembler l'analyse et la recherche

Nous sommes confrontés à un paradoxe. Notre cœur de métier est attaqué par les réformes et les techniques nouvelles alors que le secteur de l'analyse et de la recherche croit avec une grande régularité.

C'est dans ce mouvement de contraction-dilatation que nous voulons placer notre association parce qu'elle sera utile au marché comme à nos membres. Plus nous éclairons les opportunités de valeur, plus les investisseurs et les émetteurs y trouvent un intérêt et plus le marché financier concentre du capital pour financer l'économie.

Nos racines sont celles de l'analyse sell side des entreprises cotées. Elles vont demeurer dans notre patrimoine génétique. La branche de buy side occupe depuis de nombreuses années une place privilégiée. Nous voulons les diversifier à l'analyse crédit compte tenu de l'évolution réglementaire et de l'importance du marché de la dette.

A l'analyse financière, nous ajoutons la recherche extra financière. Sa dimension tend à prendre une importance nouvelle, notamment le « e » pour environnement de l'ESG compte tenu de la prise de conscience planétaire du risque climatique.

Dans cet effort circulaire, nous intégrons les générations de start up qui développent des approches novatrices comme l'utilisation de la data, l'analyse comportementale, les algorithmes, bref la diversité des techniques d'analyse.

Concentrés sur les actifs du marché public, nous pensons devenir utiles à l'analyse et la recherche dans l'industrie du marché financier privé.

Une action politique résolue

1500 membres de notre association, chiffre stable en dépit du départ des conseils en gestion de patrimoine et du turnover générationnel, forment une communauté confiante, fraternelle et agissante.

L'objet de la SFAF, sa raison d'être, c'est de regrouper les professionnels de l'investissement et du financement pour développer le dialogue et la concertation avec les autorités et les institutions chargées d'organiser le fonctionnement du marché des valeurs mobilières et de faciliter le bon exercice de leur profession.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Cette année passée, nous avons concentré notre action sur deux axes et les travaux de plusieurs commissions

1. Replacer la recherche et l'analyse dans une perspective de développement

Nous avons « originé » MiFIDVision. Cette plateforme informelle réunit les organisations de quatre groupes, les émetteurs, les investisseurs, les analystes et les brokers. Les travaux portent sur l'impact de MiFID 2 pour le secteur de la recherche et du corporate access en termes de production, de qualité, de commercialité, d'organisation et de dynamisme du marché. Ils sont mis à la disposition du public par l'intermédiaire du site www.mifidvision.com hébergé à la SFAF.

Cette organisation a pris plusieurs initiatives pour alerter sur les conséquences récessives de la réforme. La dernière était la tenue d'un workshop pendant la manifestation annuelle de Paris Europlace. A cette occasion, le président de l'Autorité des marchés financiers a annoncé que lui-même et le collège confiaient une mission à une de ses membres et au président de la SFAF pour affiner le diagnostic sur l'évolution de la recherche et explorer les pistes concrètes qui pourraient mobiliser la Place et conduire à améliorer la situation actuelle.

La SFAF a produit une série de propositions sur les dispositions correctives visant à sécuriser et améliorer le commerce de la recherche, l'analyse produite par des cabinets spécialisés indépendants, l'analyse sponsorisée et l'augmentation de l'offre de recherche.

Nous attendons les conclusions de la mission mais nous entendons poursuivre notre action pour inverser la pente déflationniste dans laquelle notre secteur est placé depuis la réforme.

2. Prendre notre part à la préoccupation planétaire en développant l'analyse extra financière

Dans un contexte de sensibilisation croissante de l'opinion, le climat et l'environnement deviennent des préoccupations pour les entreprises. Sous l'influence des investisseurs, relayée par de nombreux acteurs de notre industrie qui adhèrent à cette évolution, l'ESG fait l'objet d'analyses spécifiques et suivies.

C'est pourquoi nous avons donné une priorité aux activités de notre commission. Notre action est déployée dans quatre directions : l'élaboration de standards du marché, la participation aux consultations de place, la prise en compte de l'ESG par nos métiers, l'école de l'analyse extra financière par une certification de haut niveau.

De plus, le groupe « impact investing », constitué au sein de la commission, engage la SFAF dans une nouvelle dimension de l'ESG.

3. Les commissions

Produit par plus d'une centaine de nos membres, le travail des commissions donne à la SFAF son utilité et sa notoriété en rapport avec sa qualité et ses propositions. Nous nous attachons ici aux principales contributions.

3.1. La déontologie : production d'un code intégrant tous les changements de réglementation, validation de ce code auprès de l'Autorité des marchés financiers et, prochainement, présentation à la communauté financière...

3.2. Le crédit : consolidation de la commission par l'adhésion d'analystes spécialisés, la tenue de conférence sur des sujets fédérateurs comme l'analyse de caractéristiques de certains produits de dette et la formation à l'analyse crédit.

3.3. L'évaluation a publié le « Manuel de l'évaluateur » qui a été présenté à la conférence « La communication comptable et financière à l'heure de la digitalisation : défis et enjeux ? » présidée par Jean-Claude Trichet, membre de l'Institut de France et ancien président de la BCE.

3.4. Les ETF : création de la commission, programme de travail, formation.

3.5. La revue Analyse financière, destinée aux membres de la SFAF, fait l'objet d'un projet de transformation, d'une part le contenu éditorial recentré sur les métiers de la recherche et de l'analyse, traités sous l'angle opérationnel,



Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

d'autre part la digitalisation d'un format réduit et plus régulier, à raison d'une livraison tous les deux mois contre quatre numéros par an actuellement.

En même temps, la newsletter de la SFAF à destination de 12000 lecteurs sera portée à vingt numéro par an, contre six cette année, afin d'assurer à nos analyses, nos positions, nos initiatives et nos métiers, une plus large expression.

Résultat économique décevant

Comme vous le savez la situation économique de notre association est dégradée en raison de l'accumulation des pertes de plusieurs exercices, du retard d'adaptation de son modèle économique et du décalage de ses produits face à ceux de la concurrence, notamment en matière de formation.

Le conseil d'administration a poursuivi la restructuration de la SFAF pour que cette dernière soit plus économe, plus rationnelle et plus commerciale. Les effets de cette politique ont, encore cette année, des résultats décevants malgré des améliorations réelles.

Situation par source de revenu au terme de l'exercice (en K€)

2018/2019	Membres	Revue	Partenariats	Formation	Emetteurs	Immobilier	Total
CA budget	295	118	80	675	659	191	2 018
CA réalisé	282	94	76	691	571	197	1 910
RBE hors frais génx	159	-150	30	116	293	179	627
Résultat opérationnel	9	-200	-10	-251	-10	179	-283

L'ensemble des activités a progressé à l'exception du département émetteurs qui fait une double contreperformance sur son core business et l'initiative crédit. La progression spectaculaire (+30%) du chiffre d'affaires du département formation ne permet pas de payer les ressources humaines supplémentaires mobilisées pour cette réussite et la contribution au résultat demeure à un niveau insuffisant.

Au total, le résultat de l'exercice est de -283 133 euros avant les charges exceptionnelles de restructuration qui amènent un résultat net déficitaire de -520 482 euros. Notre trésorier donnera plus d'information dans sa présentation.

Perspective de l'exercice en cours 2019/2020

Le conseil d'administration souhaite sortir au plus tôt de cette spirale stérilisante dans laquelle la SFAF est placée depuis plusieurs années au plan commercial alors qu'au plan de la représentation professionnelle nous engrangeons de bons résultats.

1. Nous avons décidé de confier à une nouvelle collaboratrice, issue d'une carrière dans le marketing et actuellement chargée de mission au département émetteur, une mission sur la position stratégique et de compétitivité de notre association tant du point de vue de son rôle politique que de ses activités concurrentielles.

2. Nous vous proposons d'augmenter la cotisation pour la porter à 250 euros annuelle contre 230 euros actuellement. Ce rattrapage est justifié par l'augmentation des moyens nécessaires à la bonne tenue de l'action politique de la SFAF. En même temps, nous réduisons le prix de l'abonnement à la revue à 80 euros contre 127 euros actuellement, compte tenu de la digitalisation et avec l'ambition d'élargir notre lectorat.

3. Nous poursuivons l'objectif de croissance du chiffre d'affaires, en ajoutant un objectif de rentabilité de chaque business unit, notamment la formation, de l'ordre de 35% du résultat avant frais généraux. Aujourd'hui, cette situation est vérifiée pour les départements membres, partenariats et émetteurs.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Le budget 2019-2020 serait encore déficitaire, mais la perte serait ramenée à 48000€.

2019/2020	Membres	Revue	Partenariats	Formation	Emetteurs	Immobilier	Total
CA budget	321	58	100	755	570	191	1 996
RBE hors frais génx	208	-147	64	149	323	173	771
Résultat opérationnel	63	-173	19	-193	65	173	-48

Le volontarisme que nous pratiquons est un exercice incontournable, pour sortir, sans plus de retard, des difficultés économiques et préserver l'équipe.

4. Toutefois, nous faisons face à un faisceau de problèmes qui nous handicapent : la concurrence sur la formation oblige à réviser drastiquement notre business model, l'impact de MiFID 2 sur les brokers dont la révision du business model peut avoir des répercussions fâcheuses pour notre activité, les ressources humaines de la SFAF jusqu'à présent peu confrontées à la concurrence et au gain de productivité, nos moyens techniques pas suffisamment modernisés...

Cette problématique nous amène à vous demander de nous autoriser à mettre en œuvre toutes les solutions de nature à préserver, pour le développer, le cœur de métier de la SFAF qui est évidemment son rôle politique, collectif et individuel, en faveur du secteur de l'analyse et de la recherche, dans le marché financier de la place de Paris.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Le département des membres

Au 30 juin 2019, la SFAF compte 1 512 membres, dont 1 289 membres titulaires, 123 correspondants, 56 membres honoraires et membres d'honneur et 44 membres associés étudiants.

Au cours de l'exercice 2018/2019, 119 membres ont été admis ou réintégrés, tandis que 118 membres ont quitté l'association (radiation, démission, départ en retraite, décès...).

Une stabilisation de l'effectif global et une évolution contrastée des métiers conduisent à :

- un rajeunissement de notre association ;
- un renouvellement des métiers puisque nos métiers traditionnels se consolident au profit de nouveaux métiers liés au conseil ou en analyse, en intelligence artificielle, ETF, digitalisation, *blockchain* et cryptomonnaies notamment, sans oublier l'analyse extra-financière (ESG).

Les [réunions mensuelles Alumni](#), organisées dans les locaux de la SFAF sur des thèmes d'actualité (Immatériel : rendre visible l'invisible ; L'analyse financière à travers les enquêtes et les contrôles de l'AMF ; Perspectives et réalités des levées de fonds par ICO ; Lancement officiel de la Commission ETF ; CIF 2019, quelles activités sous ce statut AMF ? ; Limites planétaires et investissement, du scientifique vers le financier) ont remporté un vif succès avec près de 200 participants au total.

Le nombre de places disponibles plus important que par le passé permet un véritable échange entre les intervenants et les membres. Certains thèmes à venir traiteront de l'actualité des commissions, voire de la publication d'ouvrages de nos membres.



La nouvelle version de l'[annuaire](#) en format papier a été éditée en juillet 2019. Il intègre une présentation détaillée des commissions et groupes sectoriels, le trombinoscope du Conseil d'administration et du personnel de la SFAF. Afin d'assurer sa publication, n'hésitez pas à promouvoir votre société dans ses pages.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Le centre de formation

En dépit de la persistance de difficultés économiques généralisées à l'ensemble des secteurs d'activité et malgré la mise en place poussive (plus d'un an !) de la réforme sur la formation professionnelle, l'année 2018-2019 a été celle du rebond du Centre de formation de la SFAF.

Les efforts des années précédentes pour structurer, moderniser et diversifier notre offre et nos produits, renforcés par l'arrivée d'une directrice commerciale intervenant de façon transverse, ont permis au CFAF d'augmenter son chiffre d'affaires de 30% par rapport à l'année précédente et, par la même occasion, de dépasser son objectif de 4%. Les activités les plus contributrices ont été les certifications (AMF et CESGA) et la formation professionnelle continue (Inter et Intra). Voici le détail par activité.

Pour l'activité certification, c'est principalement le [CESGA \(Certified EFFAS ESG Analyst\)](#) qui a connu une croissance exceptionnelle pendant l'exercice 2018-2019. Tout en organisant le lancement de la deuxième version du CESGA, nous avons inscrit 47 participants à ce programme 100% digital, soit près de 7 fois plus que l'année précédente.

Pour la [Certification professionnelle AMF](#), le Centre de formation a organisé 15 sessions d'examen et accueilli un total de 468 candidats inscrits (369 certifiés, soit un taux de réussite de 79%).



Comme chaque année, notre catalogue de [formations inter-entreprise](#) 2019 a été mis à jour et 12 nouveaux programmes ont été ajoutés, dont une nouvelle thématique dédiée à l'analyse extra-financière, qui a rencontré un vif succès. Nous avons réalisé cette année 349 heures de formation inter-entreprise sur 31 programmes de formation. Les formations intra-entreprises se sont aussi fortement développées en 2019-2018, avec 10 séminaires sur-mesure (soit 108 heures).

Pour l'ensemble de l'activité formation continue, le chiffre d'affaires a plus que doublé par rapport à N-1.

Pour les cursus diplômants (CIIA et CIWM), on notera la progression des effectifs du [CIIA \(Certified International Investment Analyst\)](#) en face-à-face (présentiel) pour la rentrée de septembre 2018 : le Centre de formation a en effet accueilli 25 nouveaux inscrits. Mais le véritable succès se situe au **Parcours Libre** (CIIA à distance) qui a enregistré 95

étudiants toutes périodes confondues, en 2018-2019, illustrant ainsi le succès grandissant des formations à distance !

La révision du cursus de Wealth Management a abouti à la création de deux certificats autonomes et successifs : [l'AWM \(Associate Wealth Manager\) et le CIWM \(Certified International Wealth Manager\)](#). Tous deux seront ouverts aux inscriptions pour la rentrée 2019.

Après une si belle année (CA de + 30% vs. 2017-2018), les attentes sont de nouveau très grandes pour l'année 2019-2020 puisque l'objectif pour le Centre de formation est de pérenniser et renforcer ses bons résultats mais aussi d'œuvrer à améliorer sa rentabilité et sa contribution générale au sein de la SFAF.

Pour cela, malgré l'impact très négatif de la réforme de la formation professionnelle sur les financements de nos activités, nous souhaitons voir aboutir les contacts noués avec nos clients (les historiques et les nouveaux). Nous espérons également que le CESGA continuera à se développer de façon importante et que le cursus de Gestion de Patrimoine (AWM et CIWM) suivra sur la même lancée.

Le Centre de formation compte également voir aboutir son travail sur la mise en place d'une plateforme de formation digitale pour lancer le e-CIIA. Ceci devrait poser les bases de nouvelles perspectives de développement de formations digitales dans les prochaines années.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Le département des émetteurs

Un sentiment de marché contrasté et les premiers effets de MiFID 2

Sur l'exercice 2018-2019, le pessimisme des investisseurs a continué à avoir cours, en particulier concernant les valeurs moyennes.

Si les indices SP 500 et Nasdaq ou CAC 40 ont affiché des croissances significatives, il n'en a pas été de même pour le CAC *Mid* et *Small* qui a connu une désaffection des investisseurs.

La Place de Paris a connu un faible attrait pour de nouvelles cotations et le retrait de cote a poursuivi sa tendance. La situation économique, dans le monde et en Europe, pousse les investisseurs à privilégier les valeurs liquides et la forte disponibilité de fonds en *Private Equity* affaiblit l'appel au marché boursier.

L'entrée en vigueur de MiFID 2 début 2018 a produit ses premiers effets. Elle a conduit progressivement le paysage de l'analyse financière à se reconfigurer en faveur de l'analyse *buy-side vs sell-side*.

L'obligation pour les *brokers* de facturer distinctement les revenus issus de la recherche de ceux du « *corporate access* » s'est traduite par :

- un moindre suivi des petites et moyennes capitalisations au niveau des bureaux d'analyse financière pour des impératifs de rentabilité ;
- une mutation du modèle économique des « *small and midcaps* » vers une recherche payante. Celle-ci n'est plus payée par l'investisseur mais par l'émetteur s'il veut être couvert par un bureau de recherche.

Les travaux réalisés par la SFAF pour [MiFIDVision](#) montrent une baisse de 11% du nombre d'analyses toutes valeurs confondues entre 2018 et 2019. Emetteurs et *brokers* ont réagi à cette situation en développant les contrats de recherche payés par l'émetteur. Cette recherche sponsorisée atteint presque le seuil de 300 études, contre un peu plus de 100 l'année précédente. Plus de 200 émetteurs cotés sur Euronext C et Growth ont saisi cette opportunité en 2019 et désormais l'essentiel des *small et mid caps* sont concernés. Sans l'existence de ces contrats, la Place de Paris aurait connu une baisse du nombre d'analyses sur valeurs de plus de 22 %. Cette tendance devrait se poursuivre en 2019 et 2020.

Les émetteurs semblent aussi demander aux bureaux de recherche de les aider à rencontrer des investisseurs, mais MiFID 2 bride ce développement car le *broker* peut très souvent présenter uniquement des investisseurs contractuellement en relation avec lui.

La force du département des émetteurs de la SFAF tient au fait que son activité n'est pas soumise à MiFID 2 et qu'il peut proposer à tous les émetteurs de rencontrer tous les membres analystes et investisseurs, sans considération contractuelle.

C'est ainsi que la SFAF a réalisé, avec plus de 300 émetteurs, 505 évènements sur l'exercice 2018/2019. Ce sont des [réunions de présentation de résultats annuels, semestriels, ou trimestriels](#), *Investor Day*, *Capital Market Day*, réunions stratégiques, [réunions spécialisées de valeurs moyennes](#), [réunions sectorielles](#) qui concernent essentiellement le monde *equity*.

La [première réunion crédit du 25 janvier 2019](#) a rencontré un grand succès et reste à confirmer en vertu de l'habitude prise dans le monde obligataire à moins communiquer durant la période de cotation après le placement.

La prise en compte croissante des aspects ESG chez les investisseurs est aussi une opportunité à saisir, d'autant que la réglementation européenne considère ce sujet. La France est le pays le plus avancé en la matière avec l'article 173 et la DPEF, qui amènent l'émetteur à communiquer sa stratégie selon les critères ESG.

- [A retrouver sur notre site \(catégorie « Annexes »\)](#) : la liste des réunions de présentation de résultats, des journées valeurs moyennes et des journées sectorielles de cet exercice.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

La revue *Analyse financière*, la Lettre de la SFAF et les réseaux sociaux

La revue *Analyse financière* a continué d'être majoritairement distribuée à nos membres dans le cadre de leur abonnement lié à la cotisation annuelle à la SFAF.

La diminution du nombre d'abonnés s'est confirmée durant cet exercice, marquant la tendance générale du secteur de la presse vers une digitalisation croissante. Une tendance similaire a été confirmée quant aux recettes publicitaires.

Dans ce contexte, la diffusion de notre [Lettre digitale *Analyse financière*](#) a été étendue avec une présence plus accentuée sur les réseaux sociaux (LinkedIn et Twitter) afin de communiquer de plus en plus largement sur les activités de la SFAF auprès de nos membres, des abonnés à la revue et de cibles extérieures.

La revue trimestrielle *Analyse financière*

Sur cet exercice, les dossiers publiés se sont principalement concentrés sur les évolutions des métiers au regard des changements technologiques et de la réglementation.

La [première édition, publiée en octobre 2018 \(n°69\)](#), a été centrée sur l'analyse financière et la recherche avec la publication du dossier « Les nouvelles frontières de l'analyse financière ». Au-delà des aspects réglementaires relatifs à la réglementation MiFID 2, l'objectif a été d'analyser comment de nouveaux domaines, comme l'ESG ou l'analyse comportementale, élargissent l'univers de la recherche. Plusieurs articles traitent du *Big data* qui, avec le déploiement de l'intelligence artificielle, permet d'étendre la connaissance au sein de l'écosystème.

Le focus métier « Evolution darwinienne pour les auditeurs » a suivi la publication de l'article 9 de la Loi PACTE (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) relatif au relèvement des seuils de certification légale des comptes. Dans ce contexte, les professionnels font face à une inéluctable modernisation de la profession du chiffre dont les contours ont été détaillés dans ce dossier Métier.

[L'édition suivante \(n°70 de janvier-mars 2019\)](#) s'est intéressée à l'économie de la mer, les océans représentant tant une opportunité économique sous-investie qu'un enjeu crucial pour le climat. Or, ce secteur d'activité, hautement capitalistique, nécessite un fort soutien à l'innovation. L'Europe est une grande puissance maritime avec un chiffre d'affaires de 566 milliards d'euros, une valeur ajoutée de 174 milliards d'euros et près de 3,5 millions d'emplois. Et la France y contribue de manière significative. Experts et représentants de sociétés cotées ont apporté leurs témoignages et montré les enjeux des activités traditionnelles (construction navale, infrastructures portuaires, aquaculture...) comme émergents (énergies marines renouvelables, biotechnologies marines, dessalement...).

Le focus métier « *Crowdfunding* : dans l'attente de signes favorables » a fait le bilan de l'année 2018 tout en apportant une vision des perspectives de ce secteur financier, au regard des changements réglementaires induits par la loi PACTE d'octobre 2018.

[L'édition du printemps 2019 \(n°71 d'avril-juin 2019\)](#) a été consacrée au secteur assurantiel qui doit réinventer sa chaîne de valeur, sous l'impulsion des évolutions réglementaires, technologiques et de l'émergence de nouveaux risques. Actuaire, financiers, experts, représentants d'entreprises d'assurance ont participé à ce dossier de façon à lui donner une vision plurielle des enjeux.

Et, pour la première fois, la revue a abordé *l'Impact Investing* comme nouvelle stratégie d'investissement représentant désormais une réelle tendance. Il est en effet reconnu que le strict cadre financier doit être dépassé pour adresser la lutte contre les inégalités et la protection de l'environnement. Mais la question majeure a trait aux méthodes de mesure car il n'existe pas de mesure universelle pour établir la relation de causalité entre une intervention et un changement.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Enfin, pour la [dernière édition de l'exercice \(n° 72 de juillet-septembre 2019\)](#), le Conseil d'administration a fait le choix de renouveler le thème d'octobre 2018 et de publier la saison II des « Nouvelles frontières de l'analyse ».

La finance 4.0, qui poursuit son avancée, a ainsi été illustrée par divers articles sur le sujet des ICO, les jetons numériques, le *machine learning* et l'intelligence artificielle, les stratégies activistes, la comptabilité intégrée, l'intégration de la stratégie RSE dans la stratégie de l'entreprise, les *Social bond*, le lancement du premier Bond-I-Project...

Le dossier Métier s'est intéressé au capital-risque (*venture* en anglais), une forme particulière de capital investissement consistant à financer des entreprises, nouvellement créées et évoluant dans des secteurs de pointe, par le biais de capitaux propres. Le montant record de collecte sur l'année 2018 (11,4 milliards d'euros, + 11% par rapport à 2017) devait faire l'objet d'explications. C'est pourquoi, la parole a été donnée aux gestionnaires de fonds et aux entrepreneurs.



Edition 69 (octobre-décembre 2018)



Edition 70 (janvier-mars 2019)



Edition 71 (avril-juin 2019)



Edition 72 (juillet-septembre 2019)

La Lettre électronique de la SFAF

La lettre mensuelle électronique de la SFAF a fêté sa troisième année, confirmant sa place dans le paysage numérique de la SFAF. Désormais, quelques 10 000 contacts la reçoivent gratuitement.

Transverse aux différentes activités de l'association, la Newsletter traite de sujets d'actualités, d'autres plus établis sur le long terme et reste ouverte à certains de nos membres venus présenter leur activité, à des émetteurs qui reviennent sur leur société ou encore à nos commissions et groupes sectoriels pour parler de leurs travaux et événements. Les résultats demeurent satisfaisants, avec, en moyenne entre octobre 2018 et septembre 2019, un taux d'ouverture de 25 à 30%, un taux de clics de 4% et un taux de réactivité de 15%.

Les réseaux sociaux

De nombreuses informations relatives aux activités de l'association (événements organisés par la SFAF ou dont l'association est partenaire, photos, informations rédactionnelles ou marketing...) sont partagées sur nos réseaux sociaux :

LinkedIn : <https://www.linkedin.com/company/societe-francaise-des-analystes-financiers/>

Twitter : https://twitter.com/SFAF_asso

Cette présence de plus en plus affirmée sur les réseaux sociaux, combinée aux autres supports d'information et de communication de la SFAF (notamment les informations sur la formation diffusées par emailings), a vocation à soutenir et faire mieux connaître les différentes activités, en assurant la promotion des initiatives et des nombreuses réalisations des commissions et groupes sectoriels.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Le think-tank

MiFID 2, ESG, ESEF, Crédit et certification professionnelle demeurent les sujets de prédilection suivis par le think-tank d'une année sur l'autre.

La plateforme [MiFIDVision](#), créée à l'initiative de la SFAF en janvier 2018, a réuni l'ensemble des acteurs de la Place financière pour réfléchir aux conséquences de la mise en place le 3 janvier 2018 de la Directive MiFID 2. Sa mission principale est d'analyser le tissu de la Place financière pour en construire des indicateurs et suivre leur évolution.

Une première réunion de présentation des analyses réalisées par la SFAF, le Cliff, l'AFG, l'Amafi et Morningstar a eu lieu le [27 novembre 2018](#), réunion au cours de laquelle Robert OPHÈLE, président de l'AMF, a soutenu l'initiative et demandé que des propositions d'amélioration soient avancées.

Lors de la [seconde réunion du 10 juillet 2019](#), les analyses réalisées par la SFAF et le Cliff ont montré les impacts négatifs sur la recherche d'une année sur l'autre. Toutefois, la SFAF a montré que la montée en puissance très significative de la recherche sponsorisée sur les *small* et *midcaps* a permis de tempérer la baisse de couverture des valeurs. Le développement de la recherche sponsorisée est la réponse des émetteurs et des *brokers* à l'évolution de la réglementation. En clôturant cette conférence, Robert OPHÈLE a annoncé la [création d'un groupe de travail de l'AMF sur le sujet de la recherche](#), dirigé par Jacqueline ELI-NAMER, membre du Collège de l'AMF, et Thierry GIAMI, président de la SFAF. Ce groupe a entendu plus de 40 acteurs de Place et il rendra ses conclusions avant la fin d'année.

La Commission européenne s'est saisie, elle aussi, de ce sujet et le cabinet Risk and Control devrait rendre ses conclusions au cours de la même période.

L'ESG est un thème fondamental pour la SFAF qui, au cours du premier trimestre, a tenu à répondre aux diverses consultations lancées par la Commission européenne. Cela a été le cas sur le « *Reporting* non-financier des entreprises », dont le but est de préciser les modalités de publication d'informations sur leur impact climatique et mettre à jour des [guidelines](#) non contraignantes, et sur le « Rapport sur les informations liées au climat ».

La SFAF est un des organismes certificateurs de l'examen de l'AMF depuis 2010. La production réglementaire ayant été intense au cours de cette période, le régulateur a décidé de refondre cet examen pour en tenir compte. La SFAF a été associée à cette évolution tout au long de l'exercice. Les nouvelles modalités prendront effet au 1er janvier 2020.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Les commissions

Elles analysent les évolutions du contexte économique et la pratique du métier d'analyste financier. Les travaux et recherches des commissions bénéficient à l'ensemble des membres de la SFAF et contribuent aux réflexions de Place.

Les commissions regroupent des professionnels spécialistes des thématiques. Certaines d'entre elles font partie de groupes de travail plus larges. (ex. : commission Comptabilité avec l'IASB, l'EFRAG et l'ESMA ; la commission Emetteurs avec la Direction du Trésor ou la Commission et le Parlement Européens...).

Ces thématiques vous intéressent ?

Rejoignez les commissions concernées et soyez informé des travaux en cours.

Contact : cgimeno@sfaf.com

Commission Afrique

Président : en attente

Membres : Bruno BEAUVOIS, Jean-Baptiste BELLON, Michel BERGER, Audrey BONNET, Mabrouk CHETOUANE, Jean-Christophe COTTA, Nelly-Christelle DIAWARA, Mathieu DIERSTEIN, Philippe FARHI, Arnaud FORTIN, Lauren JOHNSON, Isabelle KEBE, Valérie-Geneviève LEFEBVRE, Hassan MALONGO, Anne-Sélim de MURARD, Ghislain de MURARD, Antoine NODET, Patrick POSTAL, Jaona RAVALOSON, François ROUAULT DE LA VIGNE, Jean-Noël VIEILLE, Ibra WANE, Michel ZATARAIN

Les missions de la commission

La commission Afrique, créée en septembre 2017, s'est fixé les objectifs suivants :

- Sensibiliser les membres de la SFAF au potentiel des économies africaines ;
- Contribuer à la formation des acteurs financiers locaux en proposant des modules de base ou spécialisés ;
- Mieux faire connaître les entreprises – locales ou étrangères – présentes en Afrique ;
- Proposer – populariser l'usage des indices et instruments financiers ayant trait à l'Afrique ;
- Réaliser des conférences (colloques, forums...) ayant trait au développement du continent Africain, à ses modalités de financement et, plus particulièrement, au rôle accru que pourraient jouer les marchés financiers dans la mobilisation de l'épargne domestique et internationale.

Ces objectifs ont donné lieu à une organisation en deux pôles : l'un axé sur le développement de l'information financière liée à l'Afrique et, l'autre, sur la formation professionnelle des acteurs des marchés locaux. Quatre groupes de travail ont été créés avec deux pilotes pour chacun d'entre eux :

Pour la formation

Groupe 1 : adaptation du catalogue de formation de la SFAF

Groupe 2 : définition des cibles prioritaires et du calendrier d'action

Pour l'information financière

Groupe 1 : publication d'articles et réalisation de conférences

Groupe 2 : Grands prix émetteurs Afrique, visant en alternance une société africaine cotée en Bourse et une société française opérant en Afrique.

Dans l'attente de la nomination d'un nouveau président, la commission Afrique ne s'est pas réunie au cours de l'exercice. Elle a toutefois suivi de près l'actualité africaine, réfléchi à un programme sur les émetteurs pour 2020 et entretenu des contacts avec les autorités de tutelle africaines telles que la Banque Africaine de Développement, la Cosumaf... Elle a également suivi de près les activités du groupe de travail de l'Africa FinLab de Paris Europlace.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Commission Analyse extra-financière

Présidente : Corinne BAUDOIN

Co-présidente : Fabienne BRILLAND

Membres : Valérie D'ALIGNY, Aurélie de BAROCHEZ, Bénédicte BAZI, Bruno BEAUVOIS, Sandra BERNARD, Fabienne BRILLAND, Jean-Marc CLAMY, Philippe CLERC, Laurent DE PONTEVES, François DELATTRE, Nelly-Christelle DIAWARA, Florence DIDIER-NOARO, Alban EYSSETTE, Antoinette FLACHAIRE DE ROUSTAN, Lucille de FRAGUIER, Jean-Marc GIOBBINI, Thomas GUERIN, Marie-Pierre GUERN, François d'HAUTEFEUILLE, Martine LEONARD, Xavier LEROY, Hubert MATHET, Laurence MAURY, Pierre NEBOUT, Marie-Pascale PELTRE, Ronald PETITJEAN, Alban PREAUBERT, Chiara ROBBA, Emmanuel SOUPRE, Sébastien THEVOUX-CHABUEL, Cesare VITALI, Stéphane VOISIN

Les missions de la commission

Née en 2015 du rapprochement des commissions Développement durable et Immatériel, la commission Analyse extra-financière axe ses travaux sur les facteurs considérés en première approche comme « non-financiers », tels que les facteurs sociaux, environnementaux et de gouvernance ainsi que les actifs dits immatériels. Elle réunit ses membres tous les deux mois et y accueille des acteurs économiques et financiers sur ces sujets.

Ces sujets d'étude et de réflexion sont mis au service de l'analyse financière, de la valorisation des entreprises et de l'investissement.

Les objectifs de la commission

- Porter la voix de la SFAF sur les sujets ESG et immatériel et participer à l'évolution des réglementations, par la contribution aux consultations de Place, la rédaction d'articles dans la revue Analyse financière et des interviews dans la presse spécialisée. La commission a notamment été sollicitée dans le cadre du [rapport "Garantir la pertinence et la qualité de l'information extra-financière des entreprises : une ambition et un atout pour une Europe durable" établi par Patrick de CAMBOURG, président de l'Autorité des Normes Comptables](#) ;
- Jouer un rôle pédagogique important auprès de la Place financière, par l'organisation d'événements et l'élaboration d'une gamme de formations à l'analyse extra-financière ;
- Relayer, par ses travaux et publications, les attentes des analystes et des investisseurs auprès des émetteurs au sujet de la communication extra-financière, notamment par l'édition d'un [Baromètre ESG annuel](#) ;
- Contribuer à la recherche, en particulier sur l'élaboration d'une comptabilité sociale et environnementale, par des partenariats avec les milieux académiques.

Les groupes de travail de la commission Analyse extra-financière

Formation Certificat ESG - CESGA

Responsable : Corinne BAUDOIN

[Voir la liste des membres sur notre site](#)

Ce groupe élabore des formations à l'analyse ESG. En 2019, le [CESGA \(Certificate of ESG Analyst de l'EFFAS\)](#) a été actualisé avec une contribution importante de la SFAF. Une nouvelle formation de deux jours en présentiel [« Enrichir l'analyse financière par l'analyse ESG »](#) propose une méthodologie pratique à l'analyse ESG. Les deux formats ont rencontré un franc succès.

Baromètre ESG

Responsable : Corinne BAUDOIN

[Voir la liste des membres sur notre site](#)

Ce groupe a créé, en 2018, un baromètre annuel sur l'évolution des pratiques des analystes et des gérants d'actifs en matière d'intégration ESG dans les *process* d'investissement et leurs attentes en matière de *reporting* extra-financier. La deuxième édition du baromètre a été présentée en octobre 2019 à l'occasion de la Semaine de la finance responsable du FIR lors d'une soirée débat sur le thème [« Mettre de l'ordre dans la jungle des indicateurs extra-financiers »](#). Elle vise à apporter un éclairage sur les questions de mesure des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Impact investing

Responsable : Guillaume de VAUXMORET

Responsables adjoints : Magali DUVAL et Pierre GACHES

[Voir la liste des membres sur notre site](#)

Le groupe de travail s'est réuni 11 fois lors de l'année 2019. Il a accueilli des invités remarquables sur les différents sujets de l'impact : Jean-Michel SEVERINO d'Investisseurs et Partenaires (fonds d'impact), Paul HAILEY de ResponsAbility (mesure d'impact), Jon SALLÉ DE CERISE (mesure d'impact). Le groupe a réalisé, en janvier 2019, un [sondage sur l'Impact investing](#) auprès des membres de l'association. L'objectif était d'évaluer leur perception, leur niveau de connaissance et leurs souhaits sur le sujet. Le groupe a ensuite publié le [focus métier « L'Impact investing, une stratégie d'investissement »](#) dans l'édition 71 de la revue Analyse financière (avril-juin 2019).

Gouvernance

Responsable : Hubert MATHET

[Voir la liste des membres sur notre site](#)

Le groupe de travail s'est constitué à la suite d'une table ronde de la commission Analyse extra-financière qui s'est tenue le 24 janvier 2019.

L'ambition affichée pour ce groupe lors de cette réunion était la suivante :

- Faire comprendre les enjeux de la gouvernance en donnant un éclairage en dehors de la *soft law* ;
- Sortir du *box ticking* et ramener l'analyse fondamentale de la gouvernance dans les mains des actionnaires (*in house*) pour redonner l'autonomie à l'investisseur de long terme en matière de décision sur les AG ;
- Sensibiliser également les particuliers à voter, en sortant des mandats de gestion.

Le groupe s'est réuni 5 fois au cours de l'année 2019, avec une dizaine de participants chaque fois. Il a débattu de plusieurs sujets pouvant constituer des axes de réflexion à approfondir :

- Comment lire et interpréter les codes de Gouvernance actuellement utilisés par les sociétés cotées en France (AFEP - Medef, Middlednext, AFG) ?
- Comment rendre la lecture de la gouvernance et sa compréhension plus accessibles ?
- Quels sont les besoins de précision ou de remise en cause de certains articles des Codes de Gouvernance ?
- Comment évaluer la performance des administrateurs – managers ?
- Quelle est l'implication des actionnaires dans les votes (incitation financière comme certains cas connus en Espagne) ?
- Comment un ordinateur vote-t-il ?

De ces interrogations, il est ressorti que le principal centre d'intérêt était l'actionnaire et son rôle au regard des instances dirigeantes des entreprises.

Le groupe a donc décidé d'inviter, pour une séance de travail, un *Proxy Advisor* en la personne d'ISS et une association représentative d'une catégorie importante d'actionnaires, l'Association Française de la Gestion Financière, ce afin de se faire une meilleure idée de l'influence des prestataires intervenant auprès des différentes catégories d'actionnaires.

De tout ce qui précède, il ressort que la notion de Gouvernance reste un concept dont beaucoup parlent mais peu arrivent à la « mesurer ».

Il existe clairement un besoin de standard qui est plus facile à définir dans des notions telles que les « investissements à impact » que dans le jugement sur des périodes longues de la performance individuelle et collective des administrateurs, par exemple.

A titre d'illustration, la SFAF a mis en place, au printemps dernier, une journée de formation sur le thème « [La Gouvernance ou ce qui fait la différence sur le long terme](#) ». Cette formation n'a pas rencontré le succès escompté.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Il est à ce stade nécessaire de trouver un axe de réflexion assez précis pour mobiliser le groupe dans la durée. Les sujets ne manquent pas, reste à obtenir le consensus et l'adhésion des membres.

Commission Comptabilité et Analyse financière Jacques Mériaux

Présidents : Jacques de GRELING et Bertrand ALLARD, co-présidents ; Marie-Pascale PELTRE, vice-présidente

Membres : Pierre ASTOLFI, Bruno BEAUVOIS, Maximilien BECK, Stéphane BELLANGER, Jean-Baptiste BELLON, Emmanuel BESSON, Antoine BOIVIN-CHAMPAUX, Laurence BORBALAN, Annick de la BORDERIE, Emmanuel CHEVALIER, Céline CLARY, Myriam COHEN, Philippe DANJOU, Florence DELESALLE, Françoise DUGAS-LAMOTTE, Luc FARRIAUX, Bruno FARVAQUE, Philippe FOULQUIER, Frédérique HAFTMAN, Nicolas d'HAUTEFEUILLE, Naomi HAZAN, Anne-Françoise d'HOSTOOVE, Christophe LE CORNEC, Isabelle MEUNIER, Olivier MOUGEOT, Pascale MOURVILLIER, Laurent POINSOT, Véronique REDEL, Arnaud SCHMIT, Alban SIEBOLD, Philippe TOURON

Les missions de la commission

- Organiser et centraliser le débat, la réflexion technique et pratique au sein de la communauté des membres de la SFAF. Les réunions mensuelles sont une occasion d'échanges d'expériences, de mises à jour et de formation continue pour les professionnels de l'investissement.
- Porter la voix de la communauté française des analystes financiers dans les débats comptables et financiers, au niveau français, européen et international et, si besoin, en concertation avec les autres organisations internationales d'analystes ou d'utilisateurs d'états financiers, notamment l'EFFAS, *European Federation of Financial Analysts Societies*.
- La commission écrit, très régulièrement, des lettres de commentaires ([disponibles via ce lien](#)) principalement à l'*International Accounting Standards Board* (IASB), mais aussi à l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), la Commission européenne, l'ESMA et l'AMF et, au besoin, d'autres organismes internationaux.
- Représenter les analystes et l'association dans les instances de Place françaises, européennes et internationales et participer activement à des colloques et des conférences.
- Sensibiliser les analystes financiers français aux évolutions en matière de comptabilité et d'analyse financière.

Les derniers travaux

La commission a fait part à l'*International Accounting Standards Board* (IASB) de son avis à propos du *Discussion Paper* sur les instruments financiers hybrides (*Financial Instruments with Characteristics of Equity*, ou FICE). Ensuite, la commission a répondu à la consultation publique du normalisateur comptable américain (FASB) sur le traitement des regroupements d'entreprises, le traitement du *goodwill* et les incorporels associés, en lui adressant l'ensemble des positions de la commission sur ces sujets publiées ces quinze dernières années.

Enfin, les dirigeants de la commission ont participé à des réunions techniques et des débats publics sur le projet central de réforme de la présentation des états financiers (*Primary Financial Statements*) de l'IASB (et de l'ANC), en insistant tout particulièrement sur la nécessité d'une meilleure définition des soldes intermédiaires (résultat opérationnel...) et d'une amélioration de la granularité des informations présentées.

Par ailleurs, la commission a organisé des rencontres entre l'IASB, l'EFRAG et des analystes financiers, en particulier sur le thème de l'assurance (IFRS 17).

A propos des réunions

La commission se réunit une fois par mois - en principe le deuxième mardi du mois - à l'heure du déjeuner.

Parmi les thèmes ayant fait l'objet d'une attention particulière dans le passé récent, on trouve l'information sectorielle, la présentation des états financiers, les instruments financiers et la juste valeur, la comptabilisation du chiffre d'affaires, le traitement des contrats de location, les regroupements d'entreprise, le traitement des *stock-options*, la consolidation proportionnelle, le cadre conceptuel, les mesures de performance, le *reporting* XBRL, le traitement des activités régulées, les évolutions des métiers de l'audit...



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Ces grands thèmes continueront à animer la commission au cours de riches débats. La commission portera une attention particulière aux projets qui feront prochainement l'objet de consultations de la part de l'IASB, en particulier la présentation des états financiers, les regroupements d'entreprise et le programme de travail 2022-2026. On y ajoutera également le rapport de gestion (*Management commentary*).

Les travaux de la commission ne se limitent pas à une réunion mensuelle, car elle est très active avant et après ces déjeuners conviviaux. Les réunions sont en effet coordonnées avec celles de la *Financial Accounting Commission* de l'EFFAS, qui comprend un représentant de la commission Comptabilité et Analyse Financière. Les membres de la commission participent aussi à des travaux réguliers, représentant ainsi le point de vue des analystes auprès de l'IASB (*Capital Market Advisory Committee*), de la Commission Européenne (*EFRAG User Panel*) et de l'Autorité des Normes Comptables (Comité Consultatif, Commission des Normes Internationales), de l'ESMA (*Corporate Reporting Standing Committee*, par l'intermédiaire de son comité consultatif). Ponctuellement, des représentants de la commission interviennent aussi lors de colloques, conférences, débats de Place, en présentant les souhaits des analystes en matière d'information financière et comptable.

La commission a également régulièrement publié différents articles, sur des sujets d'actualité.

Les dernières réalisations de la commission

– Participe aux grandes réflexions de Place, notamment à travers :

- le *Capital Market Advisory Committee* (anciennement *Analyst Representative Group*) de l'IASB ;
- les réunions et groupes de travaux de l'ANC et notamment la Commission des normes internationales ;
- la commission comptabilité Financière de l'EFFAS ;
- les manifestations permettant de porter la voix des analystes sur les sujets comptables (IASB, IMA, DFCG...).

- Répond aux consultations des normalisateurs comptables nationaux et internationaux.

- Rédige des articles de recherche.

La commission Comptabilité organise pour les membres de la SFAF des colloques qui permettent aux membres de se tenir au courant des grandes évolutions en cours, et d'en débattre. La [dernière en date \(juin 2017\)](#) concernait la nouvelle norme sur la location (IFRS 16), entrée en vigueur en 2019. Par ailleurs, un représentant de la commission a participé activement à la conférence organisée par la [commission Crédit de la SFAF, en octobre 2018, sur les dettes hybrides](#). La commission a également animé deux « 5 à 7 », [le premier sur la norme IFRS 16 \(Contrats de locations\)](#) et le second sur les normes IFRS 15 (chiffre d'affaires) et IFRS 9 appliqué aux entreprises non financières (instruments financiers).

Commission Crédit

Présidente : Barbara COHEN

Membres : Sébastien BARTHELEMI, Franck BATAILLE, Bettina BOCCADIFUOCO, Caroline BRUGERE, Richard BUTLER, Marina COHEN, Thibaut CUILIERE, Jacques DE GRELING, Antoine DESPLANQUE Jean-Philippe DORP, Stéphanie FERRIEU, Mathieu FRANGIN, Corinne GABORIEAU, Kevin GAMEIRO, Hervé GAY, Pierre GEORGES, Catherine GERST, Xavier GOT, Paula Jouandet, Maxime KOGGE, Stéphane LE PRIOL, Tony LEBON, Pol-Louis MARTIN, Jérôme PARADIS, Javier PERES DIAZ, Tina RADOVIC, Florence ROCHE, Damien de SAINT GERMAIN, Arnaud SCHMIT, Vivek TAWADEY

Les missions de la commission

La commission Crédit a pour but de positionner la SFAF comme un interlocuteur crédible et privilégié auprès des autorités de marché, de disposer d'un espace d'échanges et de discussions sur des thèmes spécifiques au « crédit ». L'importance du crédit dans le financement de l'économie en fait une classe d'actifs incontournable et au centre de nombreuses problématiques de la finance. Paradoxalement - et malgré son importance -, elle demeure une classe d'actifs mal connue, dans laquelle interviennent de nombreux acteurs aux intérêts parfois contradictoires.

La composition de la commission Crédit, à travers ses membres, traduit la diversité et la complexité de cet univers : représentants d'investisseurs institutionnels, de gérants d'actifs, représentants de banques tant analystes que gérants de portefeuille ou opérateurs de marché, et couvrant plusieurs classes d'actifs (*Investment Grade, High Yield, hybrides, produits structurés*).



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Les problématiques propres au crédit sont souvent à l'intersection de sujets traités par d'autres commissions de la SFAF (telles que l'ESG ou la comptabilité) mais s'appuient sur une organisation de marché complexe.

Les travaux réalisés

Depuis sa création il y a trois ans, la commission a fait valoir son point de vue sur des sujets tant réglementaires (MiFID 2) que comptables (IFRS 32 sur les instruments hybrides). A travers ses deux dernières conférences, l'une sur les [dettes hybrides \(« Hybrid debt : impact of accounting change on corporate's financial policies » le 10/10/2018\)](#), l'autre sur le [High Yield et l'affaiblissement des protections des créanciers \(« Covenants High Yield – Évolutions récentes et points de vigilance ! » le 18/06/2019\)](#), la commission a mis en exergue les difficultés auxquelles s'affrontent l'analyste crédit et les ajustements qu'elle est amenée à effectuer pour une meilleure analyse de risque. La formation constitue également un moyen de partager les problématiques inhérentes à l'univers du crédit européen. A cet effet, nous avons créé en 2018 une formation sur les bases et objectifs de l'analyse crédit en contextualisant le programme avec les changements règlementaires européens (*Credit Rating Agency, Money Market Fund regulations*) et la création de notations internes.

Les travaux en cours

En 2019, nous avons engagé une réflexion sur l'intégration de l'ESG dans l'analyse crédit. En collaboration avec les PRI (Principes pour l'Investissement Responsable soutenu par l'ONU), la SFAF s'engage dans un travail de normalisation des problématiques crédits intégrés à l'ESG. Ces travaux se poursuivront tout au long de l'année 2020, avec un ou deux projets de conférences sur le sujet.

Commission Déontologie

Présidents : Antonio MORENO et Anne BELLAVOINE

Membres : Bruno BEAUVOIS, Stéphane BELLANGER, Michel BERGER, Nathalie BOIXIERE, Jean-Michel CABRIOT, Françoise DIEHL, François DIGARD, Jacques LERBOULLET, Bruno RENARD, Thibaut SIMONNET, Philippe de VECCHI

Les missions de la commission

La commission a pour rôle de conseiller et aider ses adhérents sur des sujets de déontologie en toute confidentialité. D'un point de vue pratique, elle se réunit mensuellement pour traiter des thèmes opérationnels de conformité. La commission incite vivement les adhérents à transmettre leurs interrogations sur des problématiques de déontologie [par email](#).

Les principaux thèmes de travail

L'activité de ses membres a été partagée entre des sujets réglementaires (MiFID 2 et MAR - règlement abus de marché), la mise à jour de notre code de déontologie et les questions diverses de nos adhérents.

La directive MiFID 2 et la réforme sur le financement de la recherche

MiFID 2 a transformé le *business model* des *brokers* et des bureaux d'analyse financière. De nouvelles règles contraignantes, qui ne sont pas les mêmes selon le type de gestion (en France, la gestion collective n'entre pas dans le périmètre de MiFID 2, contrairement au Royaume-Uni), selon les zones géographiques (il n'existe pas d'harmonisation aux USA, en APAC, Asie-Pacifique) et selon des acteurs plus ou moins globaux, consommateurs de recherche, qui uniformisent les standards par le bas.

Dans les marchés, la progression de la gestion « passive/quantitative » et celle des échanges électroniques se poursuit. La compétitivité des acteurs européens est remise en question. La tendance du prix de la recherche financière est considérablement à la baisse.

D'un côté, elle a entraîné la sous-performance de certains émetteurs dont la couverture a été réduite ; de l'autre, se développe la recherche sponsorisée et les débats sur son indépendance.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

La SFAF, à l'initiative de [MiFIDVision](#), et d'autres acteurs de Place dont l'AMF essayent de mesurer les impacts et de défendre nos intérêts auprès des instances européennes.

Le règlement abus de marché (MAR) et l'éventuelle suspicion d'utilisation d'information privilégiée

L'analyse financière a fait l'objet de sept décisions de la commission des sanctions de l'AMF (concernant la qualité et le niveau d'information disponible, la transparence des dirigeants, la possibilité d'engager la responsabilité des conseils et de l'analyste financier, le comportement de ces derniers...).

Pour mémoire, pour le régulateur, la note d'analyse n'est pas constitutive d'une information privilégiée, mais le changement de recommandation, ou l'initiation de couverture d'une valeur, peut l'être. Il insiste sur l'importance de mentionner tous les possibles conflits d'intérêts, y compris en rapport avec les transactions personnelles.

La relation entre émetteurs et analystes a été, bien sûr, au cœur des débats de la commission : d'un côté, l'émetteur souhaiterait relire les notes (sans recommandation, ni objectif de cours) avant sa publication ou le respect des « *quiet period* », ce qui représente, pour lui, un moyen de maîtriser sa communication ; de l'autre, l'analyste subit la pression démesurée de certains émetteurs sur la note non favorable. L'analyste a du mal à revendiquer son indépendance.

Le code de déontologie de la SFAF

La commission a finalisé la mise à jour du code de déontologie de la SFAF. Il a aussi été revu par l'un de nos membres, Maître Jean-Philippe PONS-HENRY du Cabinet Gide. Le code sera bientôt publié et à disposition de tous nos adhérents. Une communication spécifique est prévue en cours du premier trimestre 2020.

Des questions, une écoute et une aide

En relation directe avec les demandes des adhérents, nous avons abordé des questions/réponses sur le respect des règles déontologiques dans leurs activités quotidiennes. Pour l'analyste financier, il n'est pas facile de se mouvoir dans cette configuration très réglementaire et très suspicieuse. Le respect de son indépendance, son rôle de contrepois et de protection de l'investisseur final sont parfois malmenés.

Les thèmes de travail de 2019-2020

De nombreux sujets réglementaires restent à traiter en 2019/2020. Par exemple, la définition des critères et des mesures adoptées en matière de finance durable (ESG), l'évolution de la recherche sponsorisée, la défense de l'analyste financier face à un milieu de plus en plus coercitif (réglementations, organisations, rôle de commercial et indépendance...).

Commission Emetteurs

Présidents : Nicolas d'HAUTEFEUILLE et Pascale MOURVILLIER

La commission Emetteurs a pour vocation d'entretenir et développer des relations suivies avec les associations de Place telles que l'AFEP (Association française des entreprises privées), l'AFTE (Association française des trésoriers d'entreprise) et le Cliff (Association française des professionnels de la communication financière).

Elle se fixe pour objectif de contribuer à faire émerger un consensus de Place sur des enjeux réglementaires.

Dans ce but, la commission s'est concertée avec la commission Evaluation et la commission Comptabilité pour organiser, le 1^{er} octobre 2019, la [conférence « La communication comptable et financière à l'heure de la digitalisation : défis et enjeux ? »](#) sur la thématique de la digitalisation financière. Le but était de capitaliser sur le succès de la [conférence « IFRS 16 ou l'Ebitda dans tous ses états ? »](#), organisée en 2017 par la commission Comptabilité.

Le partenariat avec le cabinet JPA International a été décisif pour permettre que cette conférence se tienne sous la présidence de Jean-Claude TRICHET, ancien gouverneur de la BCE, et de Jean-Paul GAUZÈS, député européen de 2004 à 2014 au sein du groupe Parti populaire européen et président de l'EFRAG.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Cette conférence constitue ainsi une nouvelle étape car elle a permis d'élargir le dialogue avec les régulateurs. La SFAF tient de nouveau à remercier l'AFEP et l'AFTE qui ont apporté leur soutien au succès de cette initiative de Place, permettant ainsi à notre association de renforcer ses liens avec les entreprises.

Cette conférence s'est déroulée sous la *Chatham House Rule* visant à favoriser la liberté des échanges entre les participants. Le Président Jean-Claude TRICHET a félicité les sponsors pour la qualité des intervenants. Les organisateurs ont fait paraître un communiqué qui synthétise les discussions, [disponible via ce lien](#).

Commission ETF

Présidents : Ahmed KHELIFA et Jean-Christophe COTTA

Membres : Jérémy TUBIANA, Nicolas FRAGNEAU, Guy PARENT, Julien VALARCHER, Victor VOLARD, Régis YANCOVICI, Brieuc LOUCHARD, Eve-Marie BUSSIÈRE, Arnaud GIHAN, Pascal OSBERGER

Responsables de groupes de travail :

Publication et revues : Nicolas FRAGNEAU, Jean-Christophe COTTA

Formations : Jérémy TUBIANA, Julien VALARCHER

Évènementiel : Arnaud GIHAN, Eve-Marie BUSSIÈRE

Les missions de la commission

Son action est fondée sur trois missions principales : une mission d'information, une mission de formation et, enfin, une mission de contribution aux réflexions officielles, en France et en Europe.

La mission d'information consiste d'abord à suivre les changements du cadre réglementaire, aussi bien au niveau national qu'europpéen, afin d'analyser et de communiquer sur leurs impacts, pour les produits comme pour les utilisateurs. Elle vise également à donner une vue sur l'utilisation des ETFs par les différents acteurs du marché ainsi que l'évolution de ces pratiques dans le temps. L'utilisation de certains ETFs, essentiellement ceux qui répliquent les indices actions les plus importants, est passée d'une utilisation tactique dans les portefeuilles des investisseurs non institutionnels à une utilisation stratégique de long terme.

La mission de formation a pour but de faire connaître les différents produits existants, ainsi que leur fonctionnement et leur utilité dans l'allocation d'actifs, pour permettre aux membres de la SFAF d'acquérir les compétences nécessaires à l'analyse et à la sélection des ETFs.

Réalisations et projections pour 2019-2020

La [réunion Alumni du 13 mars 2019](#) a permis de présenter la commission, de faire une brève introduction à l'univers des ETFs et de recueillir les impressions des membres présents, ainsi que leurs attentes sur le sujet de la gestion passive.

Les communications prendront par la suite la forme d'animations de réunions de membres et d'articles publiés dans les divers supports de la SFAF.

La formation se fera, quant à elle, à travers des sessions plus ou moins longues (5 à 7, demi-journée, journée), qui aborderont un ou plusieurs thèmes liés aux ETFs et à leur environnement.

Commission Evaluation

Président : Eric GALIEGUE

Membres : Pierre ASTOLFI, Alban EYSSETTE, Claire BARBARET, Bruno BEAUVOIS, Stéphane BELLANGER, Michel BERGER, Florian BERCAULT, Eric BLEINES, Patrick BORD, Louise BOYER, Gonzague CHAUSSOIS, Christel CLEME, Emmanuel DAUGERAS, Mickael DUBOURD, Nicolas EVIN, Virginie GALAS, Nabil GHARIOS, Jacques-Henri HACQUIN, Nicolas d'HAUTEFEUILLE, Virginia HEERIBOUT, Georges MERLIN, Nadine MICHOTEY, Antoine NODET, Marie-Pascale PELTRE, Henri PHILIPPE, Henri-Daniel SAMAMA, Jean Louis SEMPE, Olivier SCHWAB, Thomas THIROUIN

Les missions de la commission

- Etudier les pratiques réelles de l'évaluation et leurs évolutions.



Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

- Publier les travaux de la commission dans la Lettre électronique de la SFAF, la revue Analyse financière ou via des publications spécifiques.
- Diffuser : la présentation des travaux peut aussi donner lieu à un évènement dédié (Conférence : « les tables rondes de l'évaluation »)

Les travaux réalisés ou en cours

- **Finalisation et diffusion sur le site Internet de la SFAF**, de la première version du [« Manuel de l'évaluateur »](#), qui avait donné lieu à un article dans la revue Analyse financière de décembre 2018 (n°69) : [« La SFAF publie son Guide de l'évaluateur »](#).
- **Coordination et participation à la première table ronde sur l'évaluation**, dans le cadre de la conférence du 1er octobre 2019 organisée conjointement avec la commission Emetteurs : [« La communication comptable et financière à l'heure de la digitalisation : défis et enjeux ? »](#).
- **Poursuite des présentations faites par des analystes sectoriels et des professionnels de l'investissement** sur les spécificités de suivi d'analyse et d'évaluation des sociétés de leur secteur (secteur de l'assurance avec Benoit VALLEAUX – Oddo BHF et Jean-Baptiste BELLON – Trapeza en novembre).
- **Contribution à l'audition de la SFAF par la commission TIBI, sur le sujet des obstacles à la cotation et au financement des ETI Françaises**. La commission Evaluation considère qu'il faut différencier les besoins de financement liés au cycle d'exploitation et au cycle de l'investissement. Les dispositifs de financement des entreprises par la dette se sont fortement améliorés, alors que le financement par les fonds propres demeure limité.

Concernant le financement des ETI, la commission propose :

- De faciliter la cotation des fonds d'investissement, ce qui leur permettra d'augmenter la taille des opérations auxquelles ils peuvent accéder ;
- D'attirer les fonds d'investissement étranger ;
- De s'inspirer du dispositif israélien, qui associe fonds étrangers et nationaux pour créer un véhicule d'investissement de grande envergure.

Toute mesure d'ordre fiscal ou réglementaire est encouragée, notamment :

- La possibilité de défiscaliser l'IFI par l'investissement dans des ETI ;
- L'élargissement de la base de l'éligibilité des investissements dans les ETI (conditions d'âge de l'entreprise, de taille, de nature de l'investissement...) dans les dispositifs de réduction d'impôt ;
- Les mesures d'ordre réglementaire permettant aux investisseurs institutionnels d'augmenter leur détention d'actions.

- **Contribution au groupe de travail AMF sur les conséquences de la loi PACTE** et notamment son article 22 qui abaisse de 95 à 90% le seuil au-delà duquel une OPRO (offre publique de retrait obligatoire) peut être mise en œuvre.

Catherine RADIGUET y a représenté la SFAF et Jean François DELCAIRE, Romain BURNAND et Dominique FIÈRE, membres de la SFAF, ont été à titre personnels appelés à titre divers experts pour le groupe de travail.

La commission Evaluation a discuté avec Catherine RADIGUET et Jean-François DELCAIRE sur trois points :

- Le contexte de la nomination de l'évaluateur ;
- Les outils et méthodes qui doivent être retenues ;
- Le traitement de l'actionnaire minoritaire.

Les travaux à venir

La commission approfondira les sujets suivants :

- Rémunération de l'actionnaire et évaluation de l'entreprise ; différents thèmes ont déjà été abordés en réunion de commission sur ce sujet majeur. Un document de synthèse notamment sur le rachat d'actions est projeté.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

- Identification et utilisation des nouvelles informations digitales pouvant être obtenues sur les entreprises, pour mieux les comprendre, mesurer leurs performances, leurs risques et contribuer à leur évaluation financière, notamment via la prime de risque qui contient une dimension digitale.

Poursuivre les contributions au Manuel de l'évaluateur, dont la version actuelle constitue une première brique, et envisager la publication d'un nouveau millésime chaque année, présenté dans un événement « les tables rondes de l'Evaluation », comme suite de l'évènement du 1er octobre 2019.

FAIR – France Autonomous Investment Research

Présidente : Valérie GASTALDY

Vice-président : Frédéric GENEVRIER

Membres du Bureau : Christel CLEME, Claire DERAY, Eric GALIEGUE, Pierre-Yves GAUTHIER

Membres : Cécile ABOULIAN, Claire BARBARET, Bruno BEAUVOIS, Philippe BERTHON, Eric BLAIN, Charles-Edouard BOISSY, Fabrice BOULAND, Valérie DIEPPE, Muriel FELLOUS, Pedro FERNANDES, Olivia FLAHAULT, Bruno FRANCOIS, Anne GAIGNARD, Alexandra GARAI, Frédéric GENEVRIER, Raphael GIRAULT, Hervé GUYOT, François d'HAUTEFEUILLE, Bernard HEUZE, Bruno JEHLE, Lionel LABOURDETTE, Véronique LAURENT-LASSON, Olivier LEBRUN, Jérôme LIEURY, Michel MARGUIER, Jean-Pierre MIGUET, Antoine NODET, Jérôme PARADIS, Pierre PREAU, Arnaud RIVERAIN, Sandrine VOIZOT, Laurent WILK, Lionel WOLF,

Créée en juin 2014, la commission des Analystes financiers indépendants de la SFAF a souhaité connaître et rassembler les membres de l'association qui n'étaient pas rattachés à un PSI (Prestataire de Services d'Investissement) et qui réalisaient des études d'analyse financière.

La diversité des métiers, sans compter celle des *business models*, ont conduit la SFAF à cartographier cette population et les services proposés : micro/macro, *equity/debt*, prisme quantitatif/qualitatif, *investor pay/issuer pay*, clients de langue française/anglaise.

La commission, rebaptisée FAIR (*France Autonomous Investment Research*), regroupe les membres de la SFAF non PSI, tels que défini par le Code Monétaire et Financier et le RG AMF, et leur propose :

- la gestion de leur statut réglementaire ;
- un cadre favorable à leur développement économique.

Le travail de FAIR auprès de l'AMF

FAIR a proposé à l'AMF de rassembler les analystes indépendants afin de leur offrir un cadre réglementaire et de contrôler ces analystes. FAIR avait donc vocation à se doter :

- d'un code de bonnes pratiques et d'une code de déontologie ;
- d'une procédure d'admission ;
- d'une procédure de contrôle et questionnaire de contrôle ;
- d'une procédure de sanction.

Ces procédures devaient, bien sûr, être inscrites dans les procédures équivalentes de la SFAF.

L'AMF ne peut reconnaître que des associations et FAIR est la commission d'une association déjà reconnue. Bien que l'AMF ait donné un accord de principe pour engager une procédure de reconnaissance d'une commission, l'ensemble des difficultés de rédaction soulevées par cette exception n'est pas résolu à ce jour. Un avocat a aidé à la rédaction des textes une première fois et l'AMF estime qu'il est nécessaire de le faire intervenir à nouveau.

Au vu du faible nombre d'analystes indépendants en France qui sont, d'une part, actifs et, d'autre part, prêts à rejoindre l'association, les coûts associés à cette procédure, puis ceux liés aux différents contrôles, nécessiteront des cotisations élevées. Qui plus est, le modèle économique est mis en question par les hésitations de l'AMF à maintenir la définition de l'indépendance actuelle. En France, c'est un capital exempt de PSI et de SGP qui définit l'indépendance – sous certaines conditions supplémentaires, mais sans contrôle de l'origine du chiffre d'affaires.

D'autres pays en Europe ont estimé qu'une relation commerciale d'un analyste avec un émetteur n'était pas souhaitable pour être indépendant. Une telle définition restreinte réduirait, au bas mot, de moitié le nombre d'AFI français pouvant être réglementés.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

FAIR a-t-elle une raison d'être si elle ne regroupe que les analystes du modèle « *investor pay* », par opposition à « *issuer pay* » ? Les membres pourront-ils en assumer les frais de fonctionnement ? Que vaut la reconnaissance du statut d'analyste indépendant ?

Les membres ont donc décidé de mettre en suspens la procédure le temps de mieux comprendre les évolutions possibles et d'évaluer le bien-fondé des dépenses devant encore être engagées.

Les partenariats de FAIR

FAIR est toujours en contact avec l'*European Independent Research* (EuroIRP) qui regroupe 70 sociétés d'analystes européens indépendants du modèle « *investor pay* ».

EuroIRP déploie une activité de *lobbying* auprès des régulateurs de différents pays européens. Les échanges de vues et des actions communes sont possibles entre les deux groupes. Cette relation permet de couvrir certaines des besoins des AFI.

Enfin, le [Cercle des analystes indépendants – CAI](#) propose toujours aux membres de FAIR des actions de communications pour accroître leur visibilité auprès des médias français et une journée annuelle de présentations auprès d'une clientèle de gérants.

Commission Finance comportementale

Présidents : Edouard CAMBLAIN et Daniel HAGUET

Membres : Gilles ABRAMSON, Pierre ALLEMANE, Claire ANTOINE-ROUSSEAU, Bruno BEAUVOIS, Michel BERGER, Sophie Bernard, Agnès BLAZY, Eric BLEINES, Olivier de BOISDEFFRE, Eric CHAPELAND, Rodolphe CLARGE, Christel CLEME, Jean-Christophe COTTA, Didier COUTTON, Marc FAVART, Muriel FELLOUS, Bernard FOGLINO, Valérie GASTALDY, Jean-Bernard GUYON, Guillaume HANNEZO, François d'HAUTEFEUILLE, Fanny LE ROY, Benoit MAYNARD, Olivier MENU, Victor-Emmanuel MIMOSO, Julien NEBENZAHL, Antoine NODET, Bernard OCHS, Michel de RAISMES, Paul THOLLY

Les missions de la commission

Créée début 2018, la commission a vocation à rassembler les membres de la SFAF intéressés pour investiguer ce sujet et définir un plan d'action. Fédérer des participants de tous horizons permettra d'enrichir cette démarche avant de l'ouvrir graduellement au-delà de la SFAF pour nourrir davantage les réflexions.

Concrètement, il s'agit de :

- Diffuser des connaissances sur cette discipline qui peut éclairer les prises de décisions inhérentes à tout métier ;
- Contribuer à la connaissance par l'industrie financière des résultats de la recherche en finance comportementale et améliorer l'utilisation par la Place des outils développés dans ce domaine ;
- Proposer des publications et des rencontres régulières, ainsi que des séminaires et sessions de formation auprès des professionnels.

Cette année, la commission a été très heureuse de participer aux réflexions par ses contributions, notamment aux dossiers (et [conférence associée](#)) des éditions [69](#) et [72](#) de la revue Analyse financière.

Commission Valeurs Moyennes

Présidents : Antoine NODET et Camille TREMEAU

Membres : Vincent BAZI, Bruno BEAUVOIS, Olivier DUTHIL, Véronique LAURENT-LASSON, Xavier MAUPIN, Xavier MILVAUX, Antoine NODET, Henri PASTRE, Arnaud RIVERAIN, Camille TREMEAU

Les missions de la commission

Créée il y a un peu plus de 30 ans à l'initiative de Geoffroy de COATPARQUET, ancien président de la SFAF, sous le nom de commission du Second Marché, la commission Valeurs Moyennes a pour objet de suivre de près toute l'actualité liée aux valeurs moyennes, notamment les évolutions réglementaires, afin d'en informer les dirigeants de



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

sociétés cotées, et de renforcer les échanges de ces PME-PMI avec la communauté financière en faisant le lien entre les membres de la SFAF (analystes, gérants, *Family offices*...).

Les réalisations de la commission

La commission anime, chaque mois, en lien avec le département Emetteurs de la SFAF, les [journées valeurs moyennes](#) consacrées aux capitalisations moyennes, offrant ainsi l'opportunité à ces sociétés de présenter non seulement leurs résultats mais également leur métier, leur activité, leur *business model*, leur stratégie et leurs perspectives de développement, dans le but de renforcer leur crédibilité financière et d'élargir leur actionnariat.

Par ailleurs, la commission organise régulièrement des journées thématiques et des visites de site.

Enfin, elle participe au débat de Place sur la question du financement des PME-PMI, de leur gestion et de leur suivi par les analystes.

Le comité de rédaction de la revue Analyse financière

Responsable : Michèle HENAFF

Membres : Bruno BEAUVOIS, Stéphane BELLANGER, Marina BONNAMOUR, Patrick BORD, Anne-Marie BORDERIE, Jean-Christophe COTTA, M. Nicolas J. FIRZLI, Marine FRÉROT, Thierry GIAMI, Jean-Yves LEGER, Martine LEONARD, Antoine de MONTILLE, Pascale MOURVILLIER, Nicolas MUZARD, Antoine NODET

Sa mission

Organisé comme une commission, son objectif est de favoriser les échanges, de permettre des discussions autour des sujets d'actualités du monde financier et de déterminer le contenu des éditions de la revue et de la Lettre digitale mensuelle.

Plusieurs membres de commissions et groupes sectoriels y participent régulièrement de façon à assurer le lien entre les différentes instances de réflexion de la SFAF.

Les participants échangent également sur les évolutions des supports d'information de la SFAF.

Parmi ces évolutions, on peut citer la création, en septembre 2016, de la Lettre électronique de la SFAF, mensuelle et gratuite, « Analyse financière ». Désormais adressée à plus de 10 000 contacts, ce support propose commentaires et opinions de professionnels de la communauté financière pour décrypter les actualités, les grandes tendances économiques et les évolutions de l'univers financier. Elle est ouverte aux membres de l'association qui souhaitent proposer un sujet ou y témoigner sur leur activité.

Les articles déjà parus et diverses informations sont à retrouver sur <http://analysefinanciere.org/>



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Les groupes sectoriels

Vecteurs de cohésion et d'échanges entre les membres de la SFAF, les groupes sectoriels sont des lieux privilégiés d'échange entre analystes financiers et gérants spécialisés sur des secteurs d'activité. Ils organisent des rencontres avec des dirigeants de sociétés sur le secteur, des présentations de sociétés innovantes et des visites de site ainsi que des événements autour de personnalités expertes du secteur.

Les groupes sectoriels travaillent aussi en concertation avec la revue Analyse financière pour alerter le comité de rédaction si des thèmes peuvent être analysés dans une vision de moyen ou long terme. Ce fut le cas des dossiers luxe, biotech, assurances, aéronautique-défense, énergie, santé... Ils peuvent aussi contribuer à des études géographiques, voire à des sujets plus politiques comme le financement des PME et ETI.

Liste complète des groupes sectoriels [via ce lien](#).

Groupe Sectoriel Aéronautique – Aérospatiale – Cyberdéfense

Responsables : Philippe CLERMONT et Antoine NODET

La mission du groupe

Le groupe sectoriel a pour objet de réunir les membres de la SFAF concernés par le secteur Aéronautique – Défense qui a été élargi au domaine de l'espace et aux aspects de sécurité (cyberdéfense et cybersécurité).

L'objectif est de permettre des échanges sur des thématiques sectorielles en mettant l'accent sur la recherche et l'innovation, sur les nouveaux produits de l'industrie, les tendances de l'économie du secteur et la géopolitique.

Les réalisations

Le groupe organise des rencontres régulières avec les institutions du secteur : le Groupement des Industries de Construction et Activités Navales (Gican), le Groupement des industries de défense et de sécurité terrestres et aéroterrestres (Gicat), le Groupement des industries françaises aéronautiques et spatiales (Gifas), l'Institut des Hautes Etudes de Défense Nationale (IHEDN), l'Association des auditeurs et cadres des hautes études de l'armement (AA CHEAr/AED...) et des visites de salons (Eurosatory, Euronaval, salon Aéronautique du Bourget, Milipol).

L'appartenance au groupe sectoriel permet également de participer à de nombreuses conférences : Entretiens Armement et Sécurité (EAS), Institut de Recherche Stratégique de l'Ecole Militaire (IRSEM)...

Enfin, le groupe, visant au rayonnement du secteur et de la SFAF, contribue régulièrement à la revue Analyse financière et à la Lettre électronique en publiant des articles sur l'industrie de défense.

Le groupe sectoriel Aéro-Défense Sécurité Espace de la SFAF a réalisé deux visites de salon au cours de cet exercice :

- [Euronaval](#) le 26 octobre 2018 ;
- le Salon du Bourget/aéronautique en juin 2019 ; le compte-rendu de cette visite est à [retrouver sur notre site \(catégorie « Annexes »\)](#).

Ces visites ont permis aux participants d'enrichir leur connaissance des activités et des marchés des sociétés rencontrées, en particulier des sociétés non cotées, celles internationales rarement présentes à Paris ou encore des sociétés cotées n'organisant plus de réunions d'analystes par l'intermédiaire de notre association.

Pour l'exercice à venir, les membres du groupe sectoriel seront invités à des conditions préférentielles aux EAS - Entretiens Armement et Sécurité organisés par l'AACHEAr (Association des Auditeurs et Cadres des Hautes Etudes de l'Armement).

Nous comptons également organiser une nouvelle visite au salon Eurosatory et, pour la première fois, une visite institutionnelle de [Milipol](#), toutes manifestations qui demandent une préparation et la mise en œuvre d'une organisation soignée ainsi qu'un suivi non négligeable.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2018-2019

Groupe Sectoriel Banques – Assurances

Responsable : Sandrine VOIZOT

Co-responsables : Danny JACQUES, Jean SASSUS

La mission du groupe

Avec une perspective macroéconomique, ce groupe de travail a vocation à apporter un éclairage approfondi sur les grands enjeux du secteur : action des banques centrales, régulation, digital, nouveaux modèles économiques de la banque de détail, scénarios de sortie de crise.

Il poursuit les échanges avec les différentes instances de la banque et de l'assurance, en particulier au niveau européen (Banque centrale européenne, Mécanisme de Supervision Unique, Parlement Européen). Il entend également approfondir ses liens avec la nouvelle Commission Européenne.

Plus récemment, il souhaite renforcer ses échanges dans la régulation financière avec des structures de Place comme l'*European Institute of Financial Regulation* (EIFR).

Le groupe, qui alimente ponctuellement la revue *Analyse financière* par des articles, a organisé près de 30 réunions depuis 2007 autour d'économistes, de régulateurs, de représentants de banques centrales et de parlementaires européens ainsi que de présidents de banques.

Il a notamment accueilli Sylvie GOULARD, députée du Parlement Européen, membre de la commission Econ, sur le thème « Brexit et Finance », avec comme co-discutants Jacques de LAROSIÈRE, ancien directeur général du FMI, et Etienne PFLIMLIN, président d'honneur de la Confédération Nationale du Crédit Mutuel.

Groupe sectoriel Pharmacie – Santé

Responsable : Nabil GHARIOS

Co-responsable : Mickael DUBOURD

La mission du groupe

Faciliter les interactions entre émetteurs, investisseurs et analystes du secteur.

Pour cela, le groupe sectoriel participe à la formation des professionnels de la finance qui souhaitent comprendre les mécanismes d'évaluation propres à ce secteur et plus particulièrement à la *biotech* et la *medtech*.

Le groupe sectoriel a également organisé des matinées thématiques où des émetteurs ont pu présenter leurs activités à des investisseurs et analystes.