

**IMA France**

**SFAF**

## **Les attentes des analystes**

**Bertrand Allard - Jacques de Greling**

**Co présidents Commission Comptabilité et Analyse  
Financière / Jacques Mériaux**

**18 octobre 2016**



- **Qui sont les analystes**
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Le compte de résultat à nouveau au premier rang
- « *Better communication* » : d'abord améliorer le compte de résultat...
- ... mais aussi le tableau de flux de trésorerie
- Post-Implementation Reviews : IFRS 8 et IFRS 3
- Transition vers les nouvelles normes : un information à adapter
- Cadre conceptuel et étude sur le P&L / OCI

# Qui sont les analystes financiers ?

- Une population réduite par rapport à celle des comptables
  - La SFAF compte 1600 membres en France
  - L'EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies) regroupe plus de 15 000 analystes dans 26 pays membres
- La SFAF est organisée en commissions parmi laquelle la Commission Comptabilité et analyse financière organise le débat comptable au sein de la profession des analystes

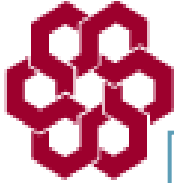
# Pour autant, les analystes ne sont pas des comptables

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

# Sommaire

- Qui sont les analystes
- **Les analystes dans le paysage comptable en Europe**
- Le compte de résultat à nouveau au premier rang
- « *Better communication* » : d'abord améliorer le compte de résultat...
- ... mais aussi le tableau de flux de trésorerie
- Post-Implementation Reviews : IFRS 8 et IFRS 3
- Transition vers les nouvelles normes : un information à adapter
- Cadre conceptuel et étude sur le P&L / OCI

# Les analystes parmi les acteurs du monde comptable en Europe



**INTERNATIONAL ACCOUNTING  
STANDARD COMMITTEE FOUNDATION**  
(IASC Foundation)



**INTERNATIONAL ACCOUNTING  
STANDARD BOARD**  
(IASB)

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

- Décide des normes (IFRS – IFRIC)
- 13-14 membres, nommés pour 5 ans
- Président : Hans Hoogervorst (NL)

Un français : Philippe Danjou (ex AMF)  
1 analyste : **Steve Cooper** (R-U, ex-UBS).

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



**ARC**  
(Accounting  
Regulatory Committee)

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

**EFRAG**  
(European Financial  
Reporting Advisory Group)

- Organisme privé (49% financé par l'UE)
- Donne un avis technique sur les normes IFRS
- Un nouveau Board, présidé par Jean-Paul Gauzès avec un représentant de l'EFFAS (**Hans Buysse**).
- Un comité technique TEG présidé par Andrew Watchman (R-U, ex Grant Thornton) avec un analyste : **Serge Pattyn** (ABAF)

**ANC**  
(Autorité des Normes  
Comptable)

- Partie du Ministère des Finances
- En charge de la comptabilité pour la France
- Collège : 17 membres  
Président : Patrick de Cambourg (ex Mazars)
- Commission Normes Internationales : 8 membres. Analyste : **Marie-Pascale Peltre**
- Comité consultatif : 25 membres  
Analystes : **Bertrand Allard** et **Jacques de Greling**

# Des analystes impliqués



## • Financial Accounting Commission (FAC)

Président : Javier de Frutos

Vice-président : Jacques de Greling

- Une réunion par trimestre
- IASB – Capital Market Advisory Committee  
Une réunion par trimestre - Bertrand Allard
- EFRAG – User Panel  
Une réunion par trimestre à Bruxelles, environ 15 analystes  
Javier de Frutos, Friedrich Spandl, Marie-Pascale Peltre, Jacques de Greling, Carsten Zielke,...
- Positions officielles  
Lettres IASB, EFRAG, ESMA, Commission européenne,...
- Ponctuellement  
Présentations + Expert Group pour la Commission européenne  
Jacques de Greling



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE  
des ANALYSTES FINANCIERS

## • Commission Comptabilité et Analyse Financière – Jacques Mériaux

Co-présidents : Bertrand Allard et Jacques de Greling

- Une réunion par mois
- ANC  
Commission Normes Internationales : Marie-Pascale Peltre  
Comité Consultatif : Bertrand Allard et Jacques de Greling
- ESMA : Consultative Working Group – Corporate Standing  
Committee : Bertrand Allard
- Positions officielles et autres  
Lettres IASB, EFRAG, ESMA, AMF, Commission européenne,  
Parlement européen...
- Colloques et conférences (Sénat, OEC, ESMA, ESSEC,  
Dauphine, CNAM, IMA...)

# Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- **Le compte de résultat à nouveau au premier rang**
- « *Better communication* » : d'abord améliorer le compte de résultat...
- ... mais aussi le tableau de flux de trésorerie
- Post-Implementation Reviews : IFRS 8 et IFRS 3
- Transition vers les nouvelles normes : un information à adapter
- Cadre conceptuel et étude sur le P&L / OCI



# Compte de résultat : l'état financier le plus important

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

# Compte de résultat : des changements en vue

- L'IASB a annoncé un projet central « *Better Communication* » :
  - Retour sur un projet « *Primary Financial Statements* »
  - Principaux points : sous-totaux et non-GAAP
- Pourquoi tant de mesures alternatives de la performance ?
  - Un faiblesse de la norme IAS 1 en matière de présentation
  - La suppression de l'exceptionnel
  - Le souhait « d'expliquer » certains aspects
    - Détailler certains éléments
    - « Améliorer » la présentation

# Non-GAAP : quelle place ?

- Des « Guidelines » de l'ESMA et une « Position » de l'AMF publiées fin 2015
- Des définitions claires
- Un rapprochement avec le poste d'état financier le plus proche, lorsqu'il n'est pas identifié dans les états financiers
- Une explication de la raison de l'utilisation de ces indicateurs non GAAP
  - Comprendre leur pertinence et leur fiabilité
- Cohérence dans le temps. A défaut, expliquer un changement
  - Les utilisateurs ont besoin de pouvoir les comparer dans la durée
- Pas plus d'importance que les indicateurs issus des états financiers

# Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Le compte de résultat à nouveau au premier rang
- **« *Better communication* » : d'abord améliorer le compte de résultat...**
- ... mais aussi le tableau de flux de trésorerie
- Transition vers les nouvelles normes : un information à adapter
- Cadre conceptuel et étude sur le P&L / OCI

# Compte de résultat : au centre

- L'absence de définition de résultat opérationnel est un souci
  - Cela ne favorise pas la comparabilité entre émetteurs
  - Enjeu : comment définir un résultat opérationnel
- Trop d'options (ou d'imprécision) de présentation de certaines charges nuit à la comparabilité
  - Un besoin de réduction des options et de clarté quant aux traitements retenus
  - Exemples : traitement des engagements de retraite, de la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence
- La recommandation de l'ANC représente une bonne base de réflexion

# Compte de résultat : plus de granularité

- La présentation par nature et par fonction sont toutes deux admises, au choix de l'émetteur :
  - Cela aussi ne favorise pas la comparabilité entre émetteurs
  - Nous constatons que les analystes américains, alors que la pratique américaine est majoritairement celle d'une présentation par fonction, sont demandeurs d'une présentation par nature
- La faiblesse fondamentale des présentations par fonction : celles-ci sont basées sur des définitions, en comptabilité analytique, propres à chaque entreprise
  - Par construction, la présentation par fonction limite donc la comparabilité
  - Impacts non visibles des changements de répartition interne

# Compte de résultat : soyons nature !

- Pourquoi les analystes préfèrent-ils tant la présentation par nature ?
  - Bien souvent la ventilation en « Coûts des ventes » représente la très grande majorité des coûts opérationnels...
  - La ventilation sur les principaux postes (achats, amortissements, personnel,...) est nettement plus objective qu'une présentation par fonction
  - Il est possible de rapprocher les principales rubriques d'une présentation par nature avec des éléments donnés dans les autres états financiers ou en annexes (immobilisations, effectifs, stocks...)

# Compte de résultat : soyons nature ! (bis)

- Pourquoi les analystes préfèrent-ils tant la présentation par nature ?
  - Les AERG (*OCI*) sont présentés par nature. Comment accepter que le reste du compte de résultat soit présenté autrement ?
  - Une présentation du compte de résultat par nature est d'une grande richesse quand elle est rapprochée d'une présentation du cash généré par les opérations par mise en œuvre de la méthode indirecte
  - Ainsi, une présentation par nature du compte de résultat est d'abord une mise en cohérence avec le reste des états financiers (*OCI*, bilan, TFT, annexes)
  - La présentation par nature est disponible en interne dans tous les groupes



# Quels sous-totaux ?

- Une présentation par nature du compte de résultat comporte des soldes intermédiaires de gestion bien connus
- Ils ont donc l'avantage d'être plus comparables d'une entreprise à l'autre
- Ces soldes intermédiaires de gestion montrent aussi des contributions externes aux coûts (achats...), et les facteurs internes (personnel, amortissements)
- Cette structure du compte de résultat fait apparaître de manière nettement plus claire qu'une présentation par fonction la notion de frais fixes vs frais variables
- L'omniprésence de l'EBITDA reflète aussi un besoin

# Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Le compte de résultat à nouveau au premier rang
- « *Better communication* » : d'abord améliorer le compte de résultat...
- **... mais aussi le tableau de flux de trésorerie**
- Transition vers les nouvelles normes : un information à adapter
- Cadre conceptuel et étude sur le P&L / OCI

# Tableau de flux de trésorerie : quelques recommandations

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

# Disclosures pour le tableau des flux de trésorerie : IAS 7 (Cash)

- La rénovation de la norme IAS 7 (janvier 2016) est un vrai progrès
  - Permet de réconcilier les éléments de dette nette d'un exercice à l'autre
- Il reste la question de la disponibilité du cash
  - Par exemple, impact de la fiscalité lors du transfert du cash vers une autre structure
  - Impact sur la liquidité du groupe et sur la valorisation du cash
  - L'IASB a estimé que des travaux supplémentaires étaient nécessaires

# Tableau de flux de trésorerie : quelques recommandations

- Réduire le nombre d'options de présentation
  - Si l'affectation entre les cash flows opérationnel / d'investissement / de financement peut être discutable, elle doit être clairement identifiée
- Exemple d'options / sujets
  - Impôts décaissés
  - Intérêts versés
  - Dividendes reçus
- Davantage de liens avec les autres états financiers et les annexes
  - Le tableau de flux de trésorerie est bien souvent l'état qui comprend le moins de renvois en annexe alors que sa compréhension est fondamentale

# Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Le compte de résultat à nouveau au premier rang
- « *Better communication* » : d'abord améliorer le compte de résultat...
- ... mais aussi le tableau de flux de trésorerie
- **Post-Implementation Reviews : IFRS 8 et IFRS 3**
- Transition vers les nouvelles normes : un information à adapter
- Cadre conceptuel et étude sur le P&L / OCI

# Des pistes d'améliorations

## Les PIR à ne pas enterrer

- L'IASB a récemment conduit deux revues d'implémentation sur des standards qui avaient été l'objet de débats intenses
- Sur l'information sectorielle (IFRS 8), pour faire de la convergence « low-cost », l'IASB avait introduit « l'approche managériale »
- Les fondements conceptuels du traitement du goodwill (IFRS 3, tant en 2002 qu'en 2005) nous paraissent erronés, et ne pas fournir d'information utile à temps
- Les post-implementation review (PIR), faites par l'IASB lui-même, ont abouti à des constats d'auto-satisfaction  
Il est important de ne pas en rester là....

# IFRS 8 : au cœur de l'analyse

- L'information sectorielle est ce qui permet aux analyste de rattacher des chiffres à des connaissances, compréhensions, et perspectives de métiers
- L'introduction de « l'approche managériale » est le défaut fondamental de cette norme
- L'identification des secteurs varie avec l'organisation sans que les métiers aient vraiment changé
- L'appréciation de la rentabilité sectorielle sur des agrégats non-GAAP sans réconciliation est une source de frustration majeure
- Introduire « l'approche managériale », n'est-ce pas en contradiction avec le but même des IFRS ?



# IFRS 3 : quelques enseignements

- La norme IFRS 3 souffre de déficiences
  - Le concept de non amortissement du goodwill est biaisé
    - L'entreprise teste chaque année un goodwill qui n'est plus celui identifié lors de l'acquisition
    - Alors que le goodwill acquis n'est pas éternel
  - Les tests de dépréciation n'apportent pas d'information pertinente aux utilisateurs
    - Hétérogénéité, hypothèses potentiellement optimistes, calendrier
  - Le full goodwill n'apporte pas d'information aux utilisateurs
    - Sa mise en œuvre est souvent subjective (allocation d'un prix d'acquisition subjectif aux intérêts « non contrôlés »)

# Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Le compte de résultat à nouveau au premier rang
- « *Better communication* » : d'abord améliorer le compte de résultat...
- ... mais aussi le tableau de flux de trésorerie
- Post-Implementation Reviews : IFRS 8 et IFRS 3
- **Transition vers les nouvelles normes : un information à adapter**
- Cadre conceptuel et étude sur le P&L / OCI

# Transition nouvelles normes

- Une perspective d'introduction de nouvelles normes
  - IFRS 9, 15 & 16
- Des changements majeurs
  - Sur la forme et sur le fond
  - Sur compte de résultats / bilan / tableau de flux de trésorerie / annexes
  - Sur la comptabilisation du chiffre d'affaires, des loyers, des instruments financiers
- Un enjeu d'importance en matière de communication au marché

# Transition nouvelles normes : tenir compte de l'expérience passée

- Sans être de la même intensité que le passage aux normes IFRS, l'introduction de ces normes représente un saut majeur
- Ces nouvelles normes vont en effet induire des bouleversements pour les émetteurs (processus internes) mais aussi pour les utilisateurs de l'information financière (aspects tant qualitatifs que quantitatifs)
  - Préparer les analystes, les informer progressivement
- Un *Statement* de l'ESMA suivi d'une recommandation de l'AMF concernant la norme IFRS 15 en juillet 2016

# Transition nouvelles normes : tenir compte de l'expérience passée

- Le passage aux normes IFRS (1/01/2005) avait bénéficié d'une pédagogie adaptée à des circonstances exceptionnelles
- Une consultation par le CESR (ex ESMA) en octobre 2003
  - Une participation de la SFAF (une des deux associations d'utilisateurs)
- Des recommandations et communiqués du CESR et de l'AMF dès fin 2003
- Une information progressive au marché
  - Une implication des émetteurs au travers de sessions ad'hoc, d'informations lors de la publication des résultats, dans les documents de référence etc.
- Une communication plus approfondie des grandes entreprises

# Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Le compte de résultat à nouveau au premier rang
- « *Better communication* » : d'abord améliorer le compte de résultat...
- ... mais aussi le tableau de flux de trésorerie
- Post-Implementation Reviews : IFRS 8 et IFRS 3
- Transition vers les nouvelles normes : un information à adapter
- **Cadre conceptuel et étude sur le P&L / OCI**

# La révision du Cadre Conceptuel

- Le projet actuel écarte, enfin, le débat entre résultat net et le résultat global
- La place prédominante du compte de résultat et du résultat net est reconnue
- Le projet reconnaît que la comptabilité n'est pas là pour dire la valeur
- Enfin, la comptabilité est d'abord faite pour les apporteurs de capitaux
- Globalement, pas mal de points positifs...

# Les travaux de la SFAF

- Des travaux de recherche sur les pratiques comptables
  - Pour participer aux débats avec des « vrais » arguments
- Le projet de réforme du cadre conceptuel, en cours, pose la question de la place des AERG (*OCI*)
- Ici aussi, la SFAF a voulu que ce débat se fasse avec une analyse de la réalité de ces AERG dans les comptes de sociétés
- Dans le cadre des travaux de recherche que sponsorise l'ANC, la SFAF a donc lancé un travail de recherche permettant d'apprécier la place des AERG dans le pratique en Europe



# Les travaux de la SFAF

- Nous avons constitué un échantillon de 80 groupes européens et collecté les données publiées en matière de résultat net, AERG et résultat global sur 10 ans
- Les données recueillies sur les AERG sur ces 10 ans montrent une nette amélioration de la qualité, en parallèle avec l'évolution des normes
- Mais surtout, il est, en général difficile, voire impossible, de réconcilier les évolutions annuelles des AERG et le stocks d'AERG
- Présentation des résultats de l'étude : le 12 décembre à l'ANC !

# Suivre les positions de la SFAF en matière comptable

- [www.sfaf.com](http://www.sfaf.com)
- Rubrique « le think tank » - « la base documentaire »  
[www.sfaf.com/think-tank/base-documentaire/](http://www.sfaf.com/think-tank/base-documentaire/)
  - Commission comptabilité et analyse financière
    - Lettres de commentaires (IASB, ESMA, Commission européenne...)
    - Travaux de la Commission
    - Près de 40 contributions
  - Articles des membres dans la revue de la SFAF (« Analyse Financière »)
    - Une quinzaine d'articles
- Et plus généralement, la revue « Analyse Financière » véritable observatoire des tendances de la finance  
[www.sfaf.com/la-revue/](http://www.sfaf.com/la-revue/)