

Les attentes des analystes et investisseurs

APDC

Mardi 26 février 2008



Bertrand ALLARD / Jacques de GRELING
Co-Présidents Commission Comptabilité et Analyse
Financière
SFAF – Société Française des Analystes Financiers

Sommaire

- Qui sont les analystes financiers
- Les analystes et les normes IFRS
- Comment les informations comptables sont utilisées
- L'information sectorielle
- Le compte de résultat
- Le tableau des flux de trésorerie
- Le bilan
- Les annexes
- Les centres d'intérêt des analystes
- Les récentes évolutions des normes comptables
- Les projets comptables importants pour les analystes
- Conclusion

QUI SONT LES ANALYSTES FINANCIERS (1) ?

- 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 14 000 analystes dans 24 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

QUI SONT LES ANALYSTES FINANCIERS (2) ?



QUI SONT LES ANALYSTES FINANCIERS (3) ?

- **La Commission Comptabilité et Analyse Financière de la SFAF :**
 - **20 membres qui se réunissent une fois par mois**
 - **Une participation active au débat comptable national et international :**
 - **Comité consultatif et Commission des normes internationales du CNC**
 - **User Panel de l'EFRAG**
 - **Analyst Representative Group de l'IASB**
 - **Groupe de travail IASB / FASB**

 - **Contributions aux appels à commentaires et enquêtes des instances de place : IASB, Efrag, Commission européenne, Parlement européen, CESR ...**
 - **Une participation sélective en fonction des besoins des analystes**

QUI SONT LES ANALYSTES FINANCIERS (4) ?

- 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

LES ANALYSTES ET LES NORMES IFRS (1)

- **Un saut qualitatif très significatif, le plus important de ces dernières années**
- **La mise en oeuvre des IFRS a représenté pour les analystes et utilisateurs de comptes un progrès sur plusieurs points essentiels**
 - **Un cadre comptable plus complet, et plus à jour**
 - **Une comparabilité améliorée des émetteurs européens, même si des progrès restent à faire ou si des phénomènes transitoires viennent perturber ce processus**
 - **Une réintégration dans le bilan d'éléments hors bilan**

LES ANALYSTES ET LES NORMES IFRS (2)

- Le volume accru d'informations apportées est source d'un débat de place sur leur utilité
 - Les analystes ne considèrent pas que restreindre le volume d'information en raison d'une moindre utilité apparente soit la réponse la plus appropriée
- Les analystes n'ont pas encore le recul nécessaire pour apprécier la pertinence des informations qui leur sont communiquées

COMMENT LES INFORMATIONS COMPTABLES SONT ELLES UTILISEES ?

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

L'INFORMATION SECTORIELLE : LE POINT CENTRAL

- L'information la plus utilisée : nous essayons de comprendre les métiers des l'entreprise
- Les secteurs doivent être
 - définis précisément
 - stables dans le temps
- Leur définition doit être acceptable

INFORMATION SECTORIELLE : CE QUI EST ATTENDU DES ANALYSTES ET AUTRES UTILISATEURS DE COMPTES (1)

- La norme IFRS 8 est désormais applicable en Europe mais les analystes ont une préférence pour la norme IAS 14 qui reste toujours applicable !
 - Plus stable et plus objective
 - Meilleure comparabilité
- Elle permet une allocation plus sûre des investissements

INFORMATION SECTORIELLE : CE QUI EST ATTENDU DES ANALYSTES ET AUTRES UTILISATEURS DE COMPTES (2)

- Les informations GAAP et non-GAAP sont utiles, mais les analystes ont besoin, pour chaque segment, d'une réconciliation avec les normes GAAP
- Une information financière détaillée au niveau opérationnel
- Une réconciliation bilantielle (actifs corporels...).
- Une réconciliation avec le tableau des flux de trésorerie
- Des informations opérationnelles additionnelles pour chaque segment sont très appréciées
- Une information géographique pertinente, complète et homogène, le standard IFRS8 étant insuffisant

COMPTE DE RESULTAT : L'ETAT FINANCIER LE PLUS IMPORTANT (1)

- 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"

COMPTE DE RESULTAT : L'ETAT FINANCIER LE PLUS IMPORTANT (2)

- La recommandation du CNC (27 octobre 2004) est très appréciée des utilisateurs :
 - La SFAF a participé au groupe de travail de place
 - Un fort besoin de pouvoir identifier la rentabilité courante (Résultat opérationnel courant)
 - Une indication claire dans les annexes lorsque la société applique la recommandation du CNC. Pour les analystes, cela apporte :
 - Une meilleure comparabilité
 - Une plus grande confiance dans les agrégats extériorisés

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE : QUELQUES RECOMMANDATIONS

- Préférence marquée pour la méthode indirecte
- Flux de trésorerie d'exploitation : une information suffisamment détaillée, même si des progrès restent à faire
- Investissements financiers : acquisitions et cessions principales : (+ equity; EV, net of cash...)
 - Une information suffisamment détaillée en annexe est nécessaire
- L'identification de la contribution des minoritaires sur les principales composantes du TFT serait très utile

BILAN : SEULS QUELQUES ELEMENTS SONT UTILISES

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

ANNEXES: UNE INFORMATION RICHE MAIS QUI MANQUE DE SENS

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

QUEL SONT LES CENTRES D'INTERET REELS DES ANALYSTES ?

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

LES RECENTES EVOLUTIONS DES NORMES COMPTABLES – IFRS 3 (1)

- La réforme de la norme laisse les analystes sceptiques, en particulier sur les points suivants :
 - IFRS 3, une norme établie, dès le départ, sur des principes erronés :
 - Copier-coller de la norme FAS 142
 - C'est une approche centrée sur le bilan
 - Suppose que l'identification des incorporels hors goodwill est aisée et objective
 - Suppose que le suivi des incorporels et des goodwill avec les CGU et évolutions de périmètre est faisable
 - Suppose aussi que les tests d'impairments sont objectifs alors même que nombre d'actifs incorporels et le goodwill ne sont plus amortissables, ce qui en renforce leur importance

LES RECENTES EVOLUTIONS DES NORMES COMPTABLES – IFRS 3 (2)

- **BC II a une approche “economic entity”**
 - Ne correspond pas au souhait des analystes qui sont très attachés à la notion de “parent entity”
 - Lorsqu’il y a des minoritaires, le full goodwill n’apporte rien, et reste bien subjectif
 - Absence d’impact sur le résultat lors de transactions entre actionnaires majoritaires et minoritaires : inacceptable
 - “Remeasurement” des valeurs bilantielles lors d’une prise ou d’une perte de contrôle
 - Abandon du critère de fiabilité pour l’évaluation des actifs acquis : vers une inflation des actifs incorporels ?

LES PROJETS COMPTABLES IMPORTANTS POUR LES ANALYSTES (1)

- **Présentation des Etats Financiers : à ce jour, beaucoup de réponses inadéquates à des bonnes questions ... sur les points majeurs**
 - **Un sujet vital pour les analystes**
 - **Une norme IAS 1 insuffisante**
 - **Un fort attachement au résultat net**
 - **Ainsi qu'à la méthode indirecte**
 - **Une nécessaire clarification sur les OCI (Other Comprehensive Income) et sur le recyclage**
 - **Un besoin fondamental de séparer l'opérationnel du financier**
 - **Un besoin de cohérence entre le compte de résultat et le bilan**
 - **Un souhait de pouvoir mesurer la rentabilité du capital investi**
 - **Un besoin d'isoler l'impact des variations de valeur**
- **L'objectif long terme du Board ne semble pas acceptable.**

LES PROJETS COMPTABLES IMPORTANTS POUR LES ANALYSTES (2)

- **Revenue recognition**
 - **Un projet clé sur lequel les analystes devront se prononcer rapidement**
 - Discussion Paper attendu au 2^o trimestre 2008
 - **Plusieurs conceptions en cours**
 - **Doit-on reconnaître les revenus et les engagements de l'entreprise dès la signature du contrat ?**

LES PROJETS COMPTABLES IMPORTANTS POUR LES ANALYSTES (3)

- Consolidation

- Un “Discussion Paper” de l’IASB très attendu par les analystes (2° / 3° trimestre 2008)
- Qu’est ce qui détermine la notion de contrôle ?
- L’actualité financière récente accentue l’importance de ce projet

- Capitaux Propres / Dettes

- Un projet abordé par le FASB
- Un “Discussion Paper” attendu de l’IASB (1^{er} ou 2° trimestre 2008)
- Un appel à commentaires de l’Efrag dans le cadre du programme PAAinE

LES PROJETS COMPTABLES IMPORTANTS POUR LES ANALYSTES (4)

- Engagements sociaux (retraites)
 - Un “Discussion Paper” attendu de l’IASB (1^{er} ou 2^o trimestre 2008) et un appel à commentaires de l’Efrag (programme PAAinE)
 - Un enjeu majeur pour les analystes, en particulier les analystes crédit
 - Comprendre comment les engagements de retraite affectent les états financiers (compte de résultat, flux de trésorerie actuels et futurs)
 - Très fort besoin de compréhension de la mécanique des versements aux fonds de retraite
- ED9 (Joint arrangements / joint ventures)
 - Les analystes estiment que la refonte de la norme IAS31 intervient trop tôt
 - Ils ne sont pas favorables à la suppression de la consolidation proportionnelle, qui doit pouvoir être maintenue même si sa mise en oeuvre doit être encadrée
 - Il existe un très fort besoin d’une information consistante en annexe (bilan, compte de résultat..) avec un niveau d’information comparable à celui des états financiers principaux

LES PROJETS COMPTABLES IMPORTANTS POUR LES ANALYSTES (5)

- Deux questions théoriques, mais aux conséquences pratiques majeures, qui doivent être mieux traitées : meilleure définition du rôle et de l'importance :
 - du bilan et
 - de la juste valeur
- Un espoir : que l'IASB, enfin, travaille pour le bien des utilisateurs de comptes

EN CONCLUSION

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