

# 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



# 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<sup>o</sup> 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> ou 2<sup>o</sup> 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...**