



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

Sommaire

La gouvernance	2
Le rapport moral	4
Le département des membres	10
Le centre de formation.....	11
Le département des émetteurs.....	13
Les dossiers numériques <i>Analyse financière</i> , la Lettre de la SFAF et les réseaux sociaux ..	14
Le think-tank	16
Les commissions.....	17



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

La gouvernance

Le Conseil d'administration



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

Le Bureau est constitué de :

Thierry GIAMI - Président

Anne BELLAVOINE - Vice-présidente

Franck BATAILLE, Lionel PELLICER - Vice-présidents

Pascale MOURVILLIER - Trésorière

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

Benjamine PROUVOST – Responsable transformation digitale

Direction commerciale

Marina BONNAMOUR – Directrice commerciale

Le département des membres

Véronique RAY – Responsable du département



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

Le centre de formation

Pierre-Olivier JOBIC – Coordinateur pédagogique
Sophie CAFIOT – Assistante pédagogique
Anne-Marie KHERBACHE – Assistante administrative et pédagogique

Le département des émetteurs

Anne DUFRAISSE – Responsable Emetteurs
Odette UNG – Chargée événementiel financier

Les publications de la SFAF – *Les dossiers numériques 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

Le rapport moral



Thierry GIAMI
Président

La transition

L'année a basculé dans l'inconnu de l'épidémie qui menacent les vies. L'économie mondiale est durablement dégradée par l'affaissement de la demande, le différé de l'investissement et l'explosion de l'endettement. Les rapports sociaux sont bouleversés tant par l'évolution des revenus et de l'emploi que par la généralisation du télétravail. Le climat continue inexorablement à se détériorer projetant une ombre anxiogène sur l'avenir.

L'activité du marché financier reste à un niveau élevé : épargne en hausse, financement des Etats et de l'économie, croissance des valeurs technologiques et autres startups.

Dans un tel environnement, l'analyse financière en France cède, paradoxalement, du terrain. La directive Mifid qui organise notre économie était prise pour développer le marché de la recherche. Le contraire est à l'œuvre, pas seulement à cause des circonstances actuelles.

Dans cette situation, la SFAF recherche les voies et moyens d'une relance durable du marché de l'analyse financière. Nos commissions travaillent dur dans des directions essentielles : l'extra financier, la déontologie, le crédit, pour ne citer que ces sujets. Le business model de notre association qui a permis de construire notre marque, fait l'objet d'un plan de transformation.

Le Conseil d'administration entend réaliser ce renouvellement, pour fêter, en 2021, le soixantième anniversaire de notre association, au service du marché de la recherche financière et extra financière, des marchés public et privé, du capital et du crédit.

1. Bilan contrasté

1.1. Notre association compte 1300 membres, essentiellement des analystes actifs dans tous les secteurs du marché financier et des représentants des métiers où l'analyse essaime comme les gérants de produits financiers, les responsables des relations investisseurs, les dirigeants d'entreprises financières...

La stabilité quantitative est assurée par le renouvellement des générations qui compense une pyramide des âges où les seniors occupent une place importante.

Les membres ont accès à des services solides tels que le calendrier de place, les conférences émetteurs, les formations spécialisées, l'assistance déontologique...

Les commissions offrent un cadre de rencontre et de réflexion sans équivalent entre professionnels de l'analyse qui y trouvent également des réponses actualisées sur les nombreuses questions posées par l'évolution du marché financier.

Les appuis sont insuffisants pour que les commissions valorisent les travaux qu'elles mènent.

1.2. La gouvernance porte la marque de la parité et de la collégialité. Les instances ont été particulièrement actives cette année encore compte tenu de l'actualité du marché financier et de la mise en œuvre de la transformation de notre association.

Le Conseil d'administration composé à parité de dix administrateurs et administratrices a tenu ses réunions à un rythme mensuel, y compris pendant la période de confinement.

Le bureau assure un suivi hebdomadaire des activités compte tenu de la carence managériale de l'association. A noter qu'en cours d'exercice le relai a été passé entre Damien de Saint Germain et Pascale Mourvillier. Elle est devenue trésorière de l'association.

1.3. Notre activité était riche en initiatives et en réponses à de multiples sollicitations qui ont été maîtrisées grâce à la diligence de Bruno Beauvois, le délégué général de l'association. Dans ce foisonnement, deux dossiers ont particulièrement mobilisé : Mifid et l'ESG.

1.3.1. Concernant Mifid, notre position est de faire de la directive une opportunité pour développer le marché de la recherche financière et extra financière.

C'est dans cet esprit que la SFAF a effectué la mission confiée par le Président de l'AMF à Thierry Giami et à Jacqueline Eli-Namer. Force a été de constater que la réforme, outre d'avoir généré une bureaucratie importante, n'atteignait pas, en France, ses objectifs d'un détournement de l'analyse entraînant la croissance du marché de la recherche.

L'évolution de ce dossier est partagée entre les tenants d'un satisfecit et des volontés de réviser la réforme, voire de la remettre en cause, notamment pour préserver l'analyse dans le secteur des PME-ETI. Nous avons cherché à développer la recherche « sponsorisée », c'est-à-dire payée par l'émetteur en donnant un cadre à ce produit prisé par des émetteurs qui cherchent à compenser une insuffisance de l'analyse sur leurs titres. Le consensus de Place demeure difficile à établir.

1.3.2. L'ESG a mobilisé la SFAF par l'intermédiaire de la commission qui fait un travail dont le retentissement est important.

L'ESG nous place au cœur d'une dynamique de marché tirée par les grands investisseurs qui en font un standard et par l'évolution des mentalités de plus en plus sensibles à ces sujets, notamment l'environnement.

Notre contribution porte sur tous les aspects du sujet : sensibilité des analystes, instruments de mesure, définition des standards, formation et certification (CESGA) des analystes. Nos positions et nos initiatives intéressent les émetteurs, les investisseurs et l'industrie financière.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

1.3.3. Le confinement consécutif à l'épidémie de Covid 19 nous a amenés bien évidemment à participer à la réflexion des pouvoirs publics et du régulateur sur le fonctionnement du marché financier, notamment l'information financière et les assemblées générales.

Dans les circonstances actuelles, l'information digitale est évidemment la solution. Nous estimons nécessaire que les émetteurs procurent aux actionnaires les moyens adaptés à un haut niveau de participation et de vote.

1.3.4. La refonte de notre communication porte sur la revue qui est devenue plus régulière, centrée sur des thèmes d'actualité et digitalisée, sur la newsletter plus fréquente et plus agile et sur les réseaux sociaux où nos activités et nos positions sont relayées.

1.4. L'exercice 2019-2020 présente un résultat déficitaire dû à une insuffisance de chiffre d'affaires et à un résultat opérationnel mauvais, aggravés par le confinement qui a pris la SFAF au dépourvu de solutions digitales.

De cet obscur tableau, nous retirons deux avantages : l'efficacité de l'action commerciale et la capacité de fonctionner valablement avec des moyens divisés par deux.

Dans ces circonstances, le conseil d'administration s'est résolu à demander un prêt garanti par l'Etat de 400 000€. La banque a accepté de l'accorder avec deux conditions : (i) la SFAF engage le plan de transformation qu'elle prévoyait dès janvier 2020 ; et, (ii) l'association cède l'immobilier de la rue du Faubourg Saint Honoré pour financer sa relance et consolider sa situation.

Le conseil d'administration avait anticipé ces demandes compte tenu de la transformation dont il a décidé la mise en œuvre en juin 2020 en recrutant deux managers spécialisés et en vendant de l'immobilier rendue possible par le départ du loueur (une compagnie aérienne) en septembre 2020.

2. Stratégie

En même temps que la transformation et son plan devenaient incontournables pour la SFAF, le conseil d'administration a engagé une réflexion sur la stratégie de l'association dans l'avenir.

2.1. Missions

La SFAF est l'association professionnelle qui représente le métier de la recherche et de l'analyse financière et extra financière. Ses missions sont :

- la croissance du marché de la recherche et le développement de cette industrie, véritable poumon du marché financier ;
- la promotion de l'analyse financière et extra-financière, des technologies de cette recherche et des innovations de l'analyse ;
- la représentation de ces métiers, de ce marché et de son industrie en France et en Europe ;
- l'engagement de ces métiers dans le développement de la Place financière de Paris et le financement de l'économie par les marchés financiers.

2.2. Production

Défendre et promouvoir l'activité de la recherche et de l'analyse ;

Mesurer l'activité de recherche et d'analyse sur la Place financière de Paris, témoigner de son dynamisme et de sa diversité à travers un rapport annuel ;

Participer aux évolutions techniques et réglementaires de la recherche et de l'analyse pour qu'elles occupent une place importante dans les décisions économiques ;

Proposer, à travers des think tanks (incubateur d'idées), associant le cas échéant l'écosystème (par exemple Mifidvision), des solutions relatives au fonctionnement des marchés (finance, ESG, gouvernance, XBRL ...) ;

Accompagner les membres dans leur vies professionnelles : mobilités, networking, partage des connaissances et des bonnes pratiques, formation...

2.3. Services

2.3.1. Services aux membres

Les activités de la SFAF sont organisées pour apporter des services aux membres au cours de leur vie professionnelle :

- poste, reclassement, bourse à l'emploi,
- networking et partage de bonnes pratiques,
- déontologie,
- calendrier de place,
- présentation des émetteurs,
- formation

2.3.2. Formation

Dispenser des formations certifiantes à haute valeur ajoutée : CIIA et CESGA.

Dispenser des formations ponctuelles directement liées à l'exercice des métiers de l'analyse et de la recherche.

Organiser des partenariats stratégiques.

Renforcer la coordination avec l'EFFAS

2.3.3. Emetteurs

Poursuite et valorisation de la tenue du calendrier de Place

Présentation multicanaux de l'information financière périodique des émetteurs à destination des membres de la SFAF.

Focus sur les émetteurs PME-ETI, innovation...

2.4. Organisation

Privilégier l'agilité par l'externalité des fonctions non stratégiques et non commerciales.

3. Transformation – relance

3.1. Analyse de la situation

Après plusieurs années de pertes en partie masquées par les revenus locatifs, la trésorerie de la SFAF est devenue tendue. Ce phénomène a été accentué par la crise sanitaire.

Les difficultés managériales de l'équipe des permanents n'ont pas permis la mise en œuvre d'un redressement durable et d'une évolution structurelle de l'offre de services dans les activités concurrentielles de la formation et des émetteurs.

3.2. Mise en oeuvre d'un plan de transformation

Le Conseil a décidé de mettre en place un plan de transformation avec le support de deux experts de ce type de situation :

- L'un spécialisé dans la direction générale et le management d'équipe (Michel Maire de D&I) ;
- L'autre spécialisé dans la formation professionnelle (Benedicte Bailleul de Valtus)

3.3. Le diagnostic a été effectué pendant de l'été 2020.

(i) Déficit de management

Au fil des ans, le management s'est érodé. Des silos se sont constitués au sein d'une équipe, sommes toutes, réduite. La cohésion des équipes s'est affaiblie en raison des problèmes de management et d'un manque de cadre stratégique.

(ii) Activités déficitaires

Dans son organisation actuelle, la formation ne couvre pas ses frais fixes. Le CIIA présentiel est en déclin permanent et accéléré, n'ayant pas suffisamment évolué pour concurrencer le CFA.

Le chiffre d'affaires des émetteurs subit la pression de la concurrence, la modification conjoncturelle et structurelle de la demande qui remplace les réunions avec présence physique par des meetings virtuels. Ce processus est accéléré par la crise COVID. La conséquence en est la trajectoire baissière de près de 50% des produits.

La communication avec la revue financière est gravement déficitaire. Son format et son contenu ne semblent pas suffisamment adaptés.

(iii) Insuffisance de la digitalisation de toutes les activités de la SFAF

De très nombreuses tâches (par exemple le suivi des membres, le calendrier de place, le suivi de la formation...) font l'objet de traitements manuels.

Les bases de données sont insuffisantes et sans base commune aux différentes activités.

Les actions distancielles (formation, réunion émetteurs, commissions...) ne sont pas réalisées avec des outils informatiques modernes.

(iv) Impact limité de la communication de la SFAF

Diffusée par deux sites web datés.

La présence insuffisante sur les réseaux sociaux.



Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

3.4. Axes du plan de transformation décidés par Conseil d'administration en septembre 2020.

(i) Gouvernance et organisation

- Recrutement d'un directeur général, bénéficiant d'une large délégation pour s'occuper simultanément des activités associatives et concurrentielles.
- Réduction des effectifs permanents de la SFAF
- Recherche de bureaux correspondant aux nouveaux besoins des différentes activités.

(ii) Modernisation des processus et digitalisation

- Mise en place d'outils informatiques adaptés aux associations professionnelles qui couvriront toutes les activités hors formation ;
- Déploiement de l'outil informatique de la formation déjà en place mais mal utilisés ;
- Réunion des sites web en un seul et rénovation ;
- Externalisation de plusieurs fonctions administratives.

(iii) Transformation de l'offre de formation

- Concentrer l'offre de formation sur l'ESG, le CIIA et quelques autres thèmes soigneusement sélectionnés ;
- Revoir l'organisation de la formation grâce notamment au recrutement d'un nouveau responsable du centre de formation et à l'outil informatique ;
- Obtenir la certification Qualiopi indispensable à tout organisme de formation.

(iv) Transformation des services aux émetteurs en créant une plateforme offrant simultanément l'information financière en présence et à distance et créer de la data à l'usage du marché financier.

(v) Communication et rayonnement de la SFAF

Augmenter le nombre de membres de l'Association par une relance de la prospection ;
Identifier des partenaires qui participent aux activités de la SFAF en échange d'un soutien financier ;
Communication plus fréquente et mieux adaptées, remplacement de la revue analyse financière par la publication des dossiers des commissions sur internet via le site web ;
Rôle central de la newsletter ;
Présence accrue sur les réseaux sociaux.

3.5. Financement du plan de transformation

Il est assuré par la cession des bureaux du Faubourg Saint Honoré.

Le résultat de la SFAF retrouverait l'équilibre à l'horizon du deuxième semestre de l'année 2021 qui correspond au dernier semestre de l'exercice étendu du 1 juillet 2020 au 31 décembre 2021. L'Assemblée générale extraordinaire est convoquée à l'effet de modifier l'exercice.

Le Conseil d'administration a conçu le plan de transformation comme une opportunité de relance de notre association. C'est donc au lancement d'une nouvelle ère que nous vous proposons d'adhérer et de prendre part.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

Le département des membres

Le nombre d'adhérents au 30 juin 2020 s'élève à 1 279 membres titulaires, 115 membres correspondants, 56 membres honoraires et 87 associés étudiants membres, pour un total de **1 537 membres**.

Au cours de l'exercice 2019/2020, 54 membres ont été admis ou réintégrés sur l'exercice tandis que 71 membres ont quitté l'Association (départ à la retraite, démission pour cause de changement de métier, radiation...).

Les [réunions mensuelles Alumni](#), organisées dans les locaux de la SFAF ou en visioconférence sur des thèmes d'actualité ont remporté un vif succès. La SFAF a souhaité poursuivre son rôle d'informations des membres d'autant que l'actualité a donné beaucoup de sujets. Avec le Cliff, un [alumni a été consacré en décembre 2019 à la refonte de la charte SFAF-Cliff](#) pour tenir compte des évolutions réglementaires instaurées par les Directives Prospectus, MAR et MiFID II. La [commission ETF a poursuivi en janvier 2020](#) la formation des membres avec une présentation de ces instruments pour profiter d'une hausse ou d'une baisse des marchés. Un [alumni a aussi permis à Sismo](#) de présenter ses solutions d'aide aux sociétés de gestion sur le *reporting* dû aux investisseurs. La tenue des assemblées générales à huis clos avec le cas emblématique Lagardère a suscité un intérêt vif de nos membres avec la présentation par Amber de ses propositions. La commission comptabilité a aussi réalisé une [présentation sur sa réponse sur le sujet IFRS 16 avec la SFEV et l'appui du Vernimmen](#). Le groupe de travail Impact Investing a retenu trois interventions de même nature sur ce dernier semestre 2020.



L'[annuaire](#) en format papier a été édité fin août 2020. 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.



Le centre de formation

Le secteur de la formation professionnelle est en pleine mutation. Il est confronté à de nombreux défis à relever liés à la transformation des métiers, à la réforme de la loi à venir et à la crise du Covid, qui a obligé les organismes de formation à fermer leurs portes pendant deux mois. Cette dernière a accéléré la demande d'offres digitales, moins rentables que les offres présentielle.

Dans ce contexte, le centre de formation de la SFAF a su, à court terme, tirer son épingle du jeu avec un chiffre d'affaires en hausse, mais avec un résultat toujours déficitaire.

Ainsi le chiffre d'affaires s'élève à 758,9 K€, en augmentation de 9,9% par rapport à l'exercice précédent. Il se répartit autour de cinq produits aux résultats contrastés.

La formation phare, le [CIIA](#) présentiel, a très fortement chuté, passant 303 K€ à 218 K€, soit -29%. Le dispositif « parcours libre » (plateforme digitale) a apporté un chiffre d'affaires de 112 K€, en recul de 11% par rapport à l'exercice précédent. Ainsi le chiffre d'affaires global du CIIA connaît une baisse globale de 23%. Ceci est d'autant plus critique que la formation présentielle ne sera plus dispensée faute de participants, ce qui représente un manque à gagner très important pour les années à venir. Cette chute s'explique par la montée en puissance de la certification CFA et par le manque d'adaptation de l'offre pédagogique.

Les formations liées à la **finance durable et à l'analyse extra financière** ont, quant à elles, connu un très fort développement, Ainsi, la certification [CESGA](#)[®] a atteint un chiffre d'affaires de 203 K€, contre 74 K€ l'exercice précédent, soit + 173%. Les formations courtes interentreprises et intra sur cette thématique ont réalisé un chiffre d'affaires de 121 K€. Ce beau succès est lié à la fois à l'avance prise par la SFAF sur l'ESG – désormais stratégique pour les métiers de l'analyse des entreprises –, à la forte implication de la commission ESG et à une très bonne dynamique commerciale.

Les formations [AIWM/CIWM](#), quant à elles, n'ont pas du tout décollé : deux participants seulement pour un chiffre d'affaires de 5,5 K€, très loin de couvrir les frais et investissements engagés.

L'[activité inter/intra](#) autre que les formations ESG ont un chiffre d'affaires de 40 K€, avec une rentabilité très faible pour l'inter en raison de remplissages très bas, alors que le panel d'offres est très vaste (plus de 80 formations).

La [certification AMF](#), quant à elle, a réalisé un chiffre d'affaires de 58 K€ pour 350 apprenants. Cette activité est toutefois déficitaire, en raison d'une gestion très chronophage et de coûts de plateforme élevés.

Dans le contexte économique de l'exercice, ce résultat de chiffre d'affaires global est très encourageant. La contribution est à 164 K€, soit un taux de contribution de 21,74% légèrement au-dessus du budget mais très insuffisant pour assurer la pérennité de l'activité et absorber l'ensemble des charges.

Cette activité centrale de l'association semblant à moyen terme menacée, le Conseil d'administration a diligenté un audit conduit pendant la période estivale qui, d'une part, a mis en avant les atouts du centre de formation : la renommée de la SFAF, la capacité à délivrer des certifications et la très forte avance prise sur l'ESG. D'autre part, l'audit a montré des fragilités qui mettent en risque à moyen terme l'activité. Ces faiblesses portent sur trois domaines :

- Le premier : l'offre qui n'est pas au niveau du marché. Outre le manque de positionnement, les dispositifs pédagogiques ne sont pas en phase avec l'évolution de la demande, qui tend vers des modèles plus souples, individualisés et digitalisés.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

- Le deuxième : les processus qui sont mal définis et qui génèrent de nombreuses erreurs et une faible productivité administrative, coûteuse.
- Le troisième : l'approche qualité réglementaire qui est à renforcer. A compter de janvier 2022, tout organisme de formation bénéficiant de fonds publics devra obligatoirement être certifié Qualiopi. La SFAF a pris beaucoup de retard pour obtenir ce label.

Un plan d'action portant sur ces trois dimensions est lancé depuis la rentrée de septembre afin de répondre à chacun de ces enjeux et de pouvoir assurer la pérennité de l'activité. Il mobilisera les équipes tout au long du prochain exercice. L'offre sera retravaillée en profondeur, resserrée autour de son positionnement – l'expertise financière et extra-financière – et modernisée, en capitalisant sur les spécificités et atouts de la SFAF. Nous mettrons en œuvre des dispositifs pédagogiques mixant présentiel, classes virtuelles et plateformes *e-learning*, en phase avec l'évolution du marché.

Les modes opératoires seront clairement formalisés et s'appuieront sur un outil de gestion de la formation permettant de digitaliser les opérations et, donc, d'en augmenter grandement la qualité et la productivité, éléments clés pour atteindre l'équilibre financier.

Enfin, un grand chantier sera lancé pour répondre à l'ensemble des critères qualité de la certification Qualiopi. En parallèle, nous monterons les dossiers permettant de rendre la certification CESGA® éligibles au CPF et de renouveler l'éligibilité du CIIA. Ceci permettra de développer les ventes autour de ces produits.

Compte tenu de la bonne dynamique commerciale et de ces plans d'actions, le centre de formation de la SFAF devra pouvoir se développer et atteindre un taux de contribution de plus de 30%, assurant l'équilibre financier gage de la pérennité de cette activité centrale de l'association.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

Le département des émetteurs

Les missions de ce département consistent essentiellement en la gestion du calendrier des réunions de communication financière des sociétés cotées, au rapprochement des émetteurs avec les investisseurs (couverture de leur titre par les analystes, information des gérants) pour permettre la fluidité de l'information financière et la pérennité de la communication financière.

Les critères macroéconomiques que sont la faiblesse des taux d'intérêt et l'excès des liquidités sur les marchés financiers ont favorisé l'investissement des liquidités dans des sociétés non cotées. C'est ainsi que s'expliquent la raréfaction des introductions en bourse, la poursuite des retraits de cote. A cela, s'ajoute le développement des produits structurés et des ETF notamment.

Deux années après l'arrivée de MiFID II, constat est fait de la poursuite de la désaffection de la couverture des sociétés cotées. Après un plus haut en 2012, cette analyse a été constatée autant par les [travaux de l'AMAFI \(2005-2017\)](#) que ceux de la SFAF (photographie des années [2018](#) et [2019](#)). En octobre 2020, [l'ESMA a publié aussi son étude](#) (avril 2020) concernant tant l'univers européen que ceux des mondes asiatique et américain. Il s'avère que les plus grandes valeurs ont subi une désaffection de couverture indéniable alors que, selon le régulateur européen, les petites et moyennes valeurs ont connu une légère régression. L'analyse de l'ESMA ne tient pas compte, et c'est à regretter, du développement des robots advisors qui analysent les comptes des sociétés sans faire d'analyse fondamentale des valeurs en tenant des comptes des rapports qualitatifs, qu'un analyste financier fait, à savoir les rapports du président et de l'ESG, Rapport intégré mais aussi de l'ensemble des options qu'offrent les normes comptables internationales. La comparabilité n'est pas au rendez-vous. L'ESMA n'a pas aussi interprété dans ses travaux le développement de la recherche sponsorisée sur valeurs petites et moyennes, où de plus en plus de grands acteurs investissent.

Au cours de cet exercice, l'évènement de la pandémie du coronavirus a eu un impact sur la communication financière des émetteurs. Si certains émetteurs ont reporté, voire annulé, leurs réunions, en raison, principalement, d'une invisibilité de l'impact de la crise sur leurs activités, la SFAF a pu constater que, par le jeu des visioconférences, beaucoup de professionnels, surtout du monde de la gestion, ont profité de cette occasion pour les suivre tout en étant disponibles derrière leurs écrans. C'est un constat dont la SFAF doit tenir compte dans l'avenir.

Le Département Emetteurs de la SFAF a, dans ce contexte, été très présent auprès des émetteurs et de ses membres pour pallier aux annulations de réunions physiques et permettre une diffusion optimale de la communication financière des émetteurs.

L'impact du COVID, mais aussi de la baisse du nombre d'émetteurs cotés, n'a pas empêché 248 émetteurs à passer par nos soins pour communiquer auprès des professionnels. La SFAF les en remercie mais entend réfléchir à trouver une solution plus adaptée à ces temps de crise pour promouvoir des réunions mixtes en présentiel et en visioconférence pour aussi redonner un sens aux réunions sectorielles et valeurs moyennes qui ont subi de plein fouet la crise du COVID.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

Les dossiers numériques *Analyse financière*, la Lettre de la SFAF et les réseaux sociaux

Les supports de communication de la SFAF ont connu de grands changements en 2020, notamment la revue *Analyse financière* : en effet, suite à l'Assemblée générale de 2019 et à la décision du Conseil d'administration, la revue trimestrielle papier est devenue un support 100% numérique bimestriel, publié sous la forme de dossiers d'une vingtaine de pages. Cette nouvelle version est temporairement distribuée uniquement à nos membres dans le cadre de leur abonnement lié à la cotisation annuelle à la SFAF, les abonnements non-membres ayant été gelés sur cet exercice dans l'attente d'un format entièrement finalisé.

La diminution du nombre d'abonnés s'est poursuivie et le taux de téléchargement des dossiers numériques demeure faible en comparaison au nombre d'abonnés parmi nos membres.

Dans ce contexte, la diffusion de notre Lettre électronique *Analyse financière* se poursuit, accompagnée d'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 et des diverses cibles extérieures.

La revue trimestrielle *Analyse financière*/les dossiers *Analyse financière*

Le nouveau format numérique des dossiers « *Analyse financière* », d'une vingtaine de pages et qui paraît désormais tous les deux mois, traite l'ensemble des problématiques qui ont trait au marché de la recherche : les changements réglementaires, les technologies, l'analyse extra financière... via l'analyse des commissions et groupes sectoriels de la SFAF, complétée d'articles d'intervenants extérieurs et spécialistes dans leur domaine.

Les archives numériques depuis 2006 de la revue *Analyse financière* restent quant à elles toujours disponibles sur notre site internet, gratuitement pour les abonnés.

Sur cet exercice, les deux formats se sont rencontrés, avec la publication de l'édition 73 (dernier trimestre 2019), dernière édition au format papier de la revue *Analyse financière*. Son dossier principal, intitulé « [Cyber-risques : les anticiper, les gérer, les gouverner](#) », s'avère toujours d'actualité et est complété de [cinq témoignages et portraits de femmes](#), dont les responsabilités s'exercent dans les domaines de l'innovation et de la cybersécurité, thème central de cette édition.

L'édition 74, qui devait être la dernière à être imprimée, a finalement été distribuée uniquement dans sa version numérique à l'ensemble de nos membres en raison de l'épidémie de COVID-19 et de l'activité fortement réduite de votre association sur cette période inédite. Destinée à être un « numéro collector », elle a pour sujet « [Le secteur automobile : innovations et défis](#) », secteur hautement impacté par la crise mondiale, et propose notamment des articles de Bruno Lemaire, Ministre de l'économie et des finances, de la Commission européenne ou des témoignages de grands groupes de l'industrie. Le focus métier est quant à lui consacré aux [changements et défis de l'épargne salariale et de la retraite](#).

L'édition 75 « [L'après Covid, la finance réinventée \(?\)](#) » est donc la première sous son nouveau format 100% numérique et se focalise sur l'impact de l'épidémie mondiale sur la finance et le rôle à jouer des analystes financiers et gérants, via des articles proposés par différentes commissions de la SFAF, ainsi que des acteurs du secteurs et universitaires.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

La Lettre électronique de la SFAF

La lettre électronique gratuite, créée en septembre 2016 et adressée tous les mois à plus de 10 000 contacts, 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 et se concentre désormais majoritairement sur les travaux des commissions de la SFAF. Des intervenants extérieurs peuvent également être invités à y participer (articles ou interviews).

Les réseaux sociaux

De nombreuses informations relatives aux activités de l'association (événements organisés par la SFAF où dont l'association est partenaire, informations rédactionnelles ou marketing...) continuent d'être 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 commission Communication

Responsable : Michèle HÉNAFF

Créée début 2020 en remplacement du comité de rédaction de la revue Analyse financière, la commission Communication accompagne l'évolution de la revue Analyse financière vers un support entièrement numérique, composé d'un dossier thématique bimestriel et de la lettre électronique mensuelle, tous deux réunis sous le nom « Analyse financière ».

Cette nouvelle commission se réunit une fois par mois et rassemble les représentants des commissions, groupes de travail et groupes sectoriels de la SFAF afin d'assurer le lien entre les différentes instances de réflexion de la SFAF et diffuser au mieux les fruits des travaux des commissions. Elle permet ainsi de favoriser les échanges entre les membres analystes financiers et gérants, les discussions autour des sujets d'actualité du monde financier et de déterminer le contenu des dossiers et de la newsletter.

Le think-tank

La constance est de mise, puisque les sujets traités demeurent essentiellement les sujets réglementaires sous les intitulés abscons MiFID II, l'ESG, l'ESEF et le crédit, sans oublier le sujet des normes comptables internationales avec l'IASB et l'EFRAG.

La SFAF a ainsi été auditionnée par la Mission de l'AMF, dirigée par Madame Eli-Namer et Thierry Giami, afin « d'analyser l'impact de MIF 2 sur la recherche en investissement et d'explorer des pistes d'amélioration possibles ». Le [rapport, publié en janvier 2020](#), reprend [différents points proposés par notre association](#) et, en particulier, la reconnaissance de la recherche sponsorisée comme recherche à part entière comme si elle était une recherche en investissements. La proposition de l'associer à une « charte des bonnes pratiques » a ainsi été retenue et sera un thème majeur des discussions de Place, mais devrait aussi être débattue lors de la refonte de MiFID II en 2021.

Au cours de l'exercice, la SFAF a répondu à la [consultation de la Commission européenne de février 2021 « on the review of the MiFID II/MiFIR regulatory framework »](#), laquelle a été suivie de discussions depuis juillet 2020 en vue d'une nouvelle Directive prévue fin 2020 intégrant des modifications ciblées de la réglementation financière pour faciliter la reprise économique après la crise de COVID-19.

La SFAF a aussi accompagné ses commissions sur des thèmes liés à leurs missions et, en particulier, la comptabilité, l'extra-financier, la digitalisation des données financières.

En tant qu'organisme certificateur de Place, la SFAF a participé à la rénovation de l'examen de l'AMF pour répondre à la demande de refonte de cet examen afin de tenir compte des évolutions majeures de la réglementation. Cette réforme a été mise en œuvre en février 2020 et, pour 2021, l'AMF envisage de créer un nouveau certificat de finance durable en direction des CIF.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

Les commissions

Les commissions analysent les évolutions du contexte économique et la pratique du métier d'analyste financier. Leurs travaux et recherches 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

La commission Afrique lors de sa création, a souhaité sensibiliser les membres de la SFAF au potentiel des économies africaines, contribuer à la formation des acteurs financiers locaux, mieux faire connaître les entreprises – locales ou étrangères – présentes en Afrique et proposer l'usage des indices et instruments financiers ayant trait à l'Afrique. Au cours de l'exercice, les travaux ont porté sur la connaissance de la communication financière dans les pays francophones africains. L'objectif était, avec les autorités africaines, de pouvoir récompenser et promouvoir les sociétés africaines qui appliquaient les meilleurs standards. La crise du COVID a stoppé la réalisation en cours sans la remettre en question.

Pour la formation

Responsables : Jaona RAVALOSON et Jean-Noël VIEILLE

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

Responsables : Mathieu DIERSTEIN et Philippe FARHI

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.

Commission Analyse extra-financière

Présidente : Martine LEONARD

Vice-présidentes : Corinne BAUDOIN et Fabienne BRILLAND

Les missions de la commission

Née en 2015 du rapprochement de la commission Développement durable et de la commission de l'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.

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 SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

- Jouer un rôle pédagogique important auprès de la place financière et, en premier lieu, auprès des membres de l'association, par l'organisation d'événements, la conduite d'un travail transversal avec les autres commissions et les activités du centre de formation qui dispense une formation à l'analyse de l'immatériel et prépare un module de formation 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 et, notamment, du rapport intégré ;
- Contribuer à la recherche, en particulier sur l'élaboration d'une comptabilité sociale et environnementale, par des partenariats avec les milieux académiques.

Au cours de cette année, la commission a répondu à des consultations de la Commission européenne, dont celle relative à la Directive Reporting Non Financier (NFRD en anglais), à celle sur la Stratégie de Finance Durable ou à celle de l'IIRC (International Integrated Reporting Council) sur la révision de leur cadre de *reporting* pour intégrer les évolutions en la matière.

Les groupes de travail ont aussi réalisé un sondage en juin 2020 « Quelles sont vos attentes post Covid-19 en matière extra-financière ? » ([Synthèse détaillée et éléments complémentaires disponibles via ce lien](#)) et en juillet 2020 sur le thème « Quelle utilisation du rapport intégré dans l'analyse des sociétés cotées ? » ([Présentation synthétique des réponses disponibles via ce lien](#)) et publié des articles dans la lettre électronique de la SFAF (article « [Edition 2019 du Baromètre ESG de la SFAF](#) » en octobre 2019, article « [Vous avez dit « Activisme » ?](#) » en mai 2020, article « [De la Gouvernance en général et de l'administrateur en particulier](#) » en juillet 2020).

Le groupe de travail Impact Investing s'est fixé les objectifs de faire le point par des conférences alumni sur les obligations vertes, la transition énergétique et les modèles de comptabilité.

Le Groupe de travail Gouvernance a saisi l'actualité qui s'offrait pour communiquer sur la tenue des assemblées générales à huis clos, l'activisme actionnarial, le rôle de l'administrateur. Lagardère, Wirecard, rapport de l'AMF sur l'activisme, ordonnance du 25 mars 2020 sur les assemblées générales ont contribué largement aux attentes du GT. La création de la Fondation Suez ou l'AGE d'Unibail Rodamco Westfield augurent bien d'une année chargée en événements.

Le Groupe de travail formation certificat ESG – CESGA poursuit ses travaux d'adaptation des formations au vu des évolutions de la pratique et entend étendre cette formation à des populations ciblées.

Le Groupe de travail Baromètre ESG s'est réuni pour actualiser le baromètre 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 troisième édition du baromètre a été présentée en octobre 2020.

Commission Comptabilité et Analyse financière Jacques Mériaux

Co-présidents : Jacques de GRELING et Bertrand ALLARD,

Vice-présidente : Marie-Pascale PELTRE

La commission a pour but d'organiser et centraliser le débat, la réflexion technique et pratique au sein de la communauté des membres de la SFAF sur le sujet comptable, 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).

Au cours des derniers trimestres, la commission a réalisé un premier sondage auprès de ses membres au sujet de la norme IFRS16 en association avec la SFEV, ce sondage ayant été relayé par la lettre du Vernimmen. La commission a partagé les résultats de ce sondage et présenté les attentes de la SFAF, par le biais [d'un webinar et d'un communiqué de presse début juillet 2020](#).

Elle a également participé à la [rédaction des recommandations de la SFAF en matière de communication des résultats du premier semestre 2020 dans un contexte COVID-19](#).



Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

Elle a aussi écrit de nombreuses lettres de commentaires, par exemple à l'EFRAG, mais aussi au [normalisateur comptable américain \(FASB\) sur le traitement des regroupements d'entreprise et du goodwill](#), en adressant à ce dernier l'ensemble des positions de la commission sur ces sujets publiées ces quinze dernières années, mais aussi à [l'IASB sur le projet "Financial Instruments with Characteristics of Equity"](#) ou encore au normalisateur britannique (Financial Reporting Council – FRC) concernant son projet de réforme du tableau de flux de trésorerie. De la même manière, la commission a fait part à [l'IASB de son avis sur le projet Disclosure Initiative](#).

Sur le sujet, crucial, de l'information sectorielle (IFRS 8), la [commission a aussi participé à la consultation lancée par l'IASB sur l'amélioration de la norme](#), toujours jugée très insuffisante.

Ensuite, la [commission a fait part à l'EFRAG de ses doutes et de ses critiques](#) quant aux tests d'Impairments sur les goodwill.

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 Statement*) de l'IASB, 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.

En ce début d'exercice, la commission vient de répondre aux [consultations de l'IASB sur le goodwill et sur la Présentation des états financiers](#) au cours du second semestre 2020, deux projets d'importance pour les analystes sur lesquels la commission travaille depuis longtemps.

Commission Crédit

Présidente : Barbara COHEN

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, 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*).

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

Les travaux réalisés

Depuis sa création, la commission a fait valoir son point de vue sur des sujets tant réglementaires (MiFID II) que comptables (IFRS 32 sur les instruments hybrides). A travers ces deux dernières conférences, l'une sur les dettes hybrides ([« Hybrid debt : impact of accounting change on corporate financial policies »](#)), l'autre sur le High Yield et l'affaiblissement des protections des créanciers ([« Covenants High Yield – Évolutions récentes et points de vigilance ! »](#)), nous avons mis en exergue les difficultés auxquelles s'affronte l'analyste crédit et les ajustements qu'il est amené 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.

En 2019, nous avons engagé une réflexion sur l'intégration de l'ESG dans l'analyse crédit. En collaboration avec les PRI, la SFAF s'engage dans un travail de normalisation des problématiques crédit intégrées à l'ESG. Cela a donné lieu



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

à un premier atelier (décembre 2019) réunissant des émetteurs Investment Grade et des analystes crédit, puis à une [publication conjointe](#). Les PRI ont, en mars 2020, publié [une synthèse de ces travaux](#).

Fin novembre 2020, la commission Crédit renouvellera avec les PRI cet atelier réunissant des émetteurs *High Yield* et des analystes crédit pour une publication conjointe qui aura lieu au cours du premier trimestre 2021.

Commission Déontologie

Présidents : Antonio MORENO et Anne BELLAVOINE

La déontologie étant plus que jamais au cœur des activités de recherche financière, la commission a pour principale mission de conseiller, représenter et d'aider les participants sur des sujets réglementaires de plus en plus présents.

Les membres de l'association peuvent la consulter sur les sujets d'intérêt général ou à titre individuel.

La directive MiFID 2 et son impact sur les métiers de la recherche et de la gestion, la révision du code de déontologie de la SFAF, le fonctionnement des contrats de liquidité et leur corollaire d'analyse financière payée par les émetteurs, l'analyse des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF sont les principaux thèmes actuellement suivis.

La commission a, au cours de l'exercice, étudié le cas d'un émetteur faisant pression sur un bureau d'études et un analyste au sujet de la publication d'une étude financière le concernant.

La commission a aussi suivi de près le dossier d'un analyste financier qui a reçu un courrier d'intimidation concernant la recommandation que cet analyste avait sur certaines sociétés. Le Conseil de la SFAF a publié à ce sujet [un communiqué de presse](#), lequel a retenu l'attention des autorités de Place, de la presse et a été relayé par beaucoup de professionnels sur les réseaux sociaux.

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.

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

Responsables de groupes de travail :

Publication et revues : Nicolas FRAGNEAU



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

Formations : Jérémie TUBIANA

Évènementiel : Eve-Marie BUSSIÈRE et Arnaud GIHAN

Les ETF prennent une place de plus en plus importante dans la gestion de portefeuille. La mission de cette commission est de permettre aux professionnels de la finance de comprendre la place et le rôle des ETF dans la gestion de portefeuille, connaître les différents produits ETF qui existent, leur fonctionnement ainsi que leur utilisation dans l'allocation d'actifs, acquérir les compétences d'analyse de ces produits et comprendre et promouvoir les meilleures pratiques en termes de *business models* et modes de rémunération transparente et alignée aux intérêts des investisseurs.

Le potentiel des ETF est encore devant nous, surtout avec l'apparition des ETF de gestion active. Les ETF ne se résument donc plus à la gestion indicielle comme on avait tendance à le croire, mais expriment une volonté accrue des investisseurs d'investir dans des véhicules liquides et peu coûteux, quels que soient la stratégie d'investissement ou l'actif sous-jacent. Le régulateur européen vient également appuyer cette tendance en voulant rendre les produits d'investissement plus accessibles, transparents et lisibles aux épargnants.

Les membres de la commission privilégient les [alumni](#) ainsi que des webinars courts dans le cadre de la formation des professionnels après avoir étudié la possibilité d'un ouvrage sur le sujet. Ces petites interventions analyseront ces sujets en suivant les classes d'actifs, les secteurs et les aspects géographiques sous les angles de la méthodologie et de la liquidité.

Commission Evaluation

Président : Eric GALIEGUE

Les objectifs de la commission sont d'étudier les pratiques réelles de l'évaluation et leurs évolutions, publier les travaux de la commission dans la lettre de la SFAF, les dossiers thématiques Analyse financière ou via des publications spécifiques, échanger avec les autres commissions sur le sujet de l'évaluation des entreprises et diffuser les bonnes pratiques via la publication et la mise à jour annuelle du « [Manuel de l'évaluateur](#) » et via la participation à des événements dédiés à l'évaluation des entreprises.

Ce manuel de l'évaluateur a été publié à l'occasion de la [conférence « La communication comptable et financière à l'heure de la digitalisation : défis et enjeux ? »](#) tenue le 1er octobre 2019 sous la présidence de Jean-Claude Trichet et de Jean-Paul Gauzès.

La commission entend mettre à jour une seconde version du manuel et poursuivre des présentations, faites par des analystes sectoriels, sur les spécificités de suivi d'analyse et d'évaluation des sociétés de leur secteur.

Aux frontières de l'analyse financière, la commission souhaite approfondir les thèmes comme l'identification et l'utilisation des nouvelles informations digitales que l'on peut obtenir sur les entreprises (notion de sentiment digital issu de l'analyse sémantique des échanges sur les médias du Web), l'impact de la crise sanitaire sur l'évaluation et l'approfondissement de la notion de prime de risque et du taux d'actualisation des flux futurs, dans un environnement de taux obligataires nuls (identification des primes associées au risque de disruption, au risque sanitaire, au risque digital, au risque environnemental, social et de gouvernance, etc.).

Commission Finance comportementale

Présidents : Edouard CAMBLAIN et Daniel HAGUET

La commission a vocation à rassembler les membres de la SFAF intéressés pour investiguer ce sujet. Fédérer des participants de tout horizon permet d'enrichir cette démarche avant de l'ouvrir graduellement au-delà de la SFAF pour nourrir davantage les réflexions.

Il s'agit de diffuser des connaissances sur cette discipline qui peut éclairer les prises de décisions inhérentes à tout métier en contribuant à la connaissance par l'industrie financière des résultats de la recherche en finance



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Assemblée générale ordinaire SFAF

Rapport d'activité 2019-2020

comportementale, en améliorant l'utilisation par la Place des outils développés dans ce domaine et en proposant des publications et des rencontres régulières.

La commission a ainsi publié dans la Lettre digitale de la SFAF en juin 2020 l'article [« De l'utilité de la finance comportementale en période de crise »](#).

Commission Valeurs Moyennes

Présidents : Antoine NODET et Camille TREMEAU

La commission a pour but de permettre aux PME-PMI, souvent méconnues, de se présenter auprès des professionnels de l'investissement membres de la SFAF (analystes, gérants...).

Le dirigeant d'une entreprise nouvellement cotée peut ainsi appréhender les besoins des professionnels en matière de communication financière.

La commission anime, chaque mois, des [journées consacrées aux capitalisations moyennes](#), offrant ainsi l'opportunité aux sociétés de présenter non seulement leurs comptes mais également leur activité et leur stratégie. Elle organise également des journées thématiques et participe au débat de Place sur la question du financement des PME-PMI, de leur gestion et de leur suivi par les analystes.

La crise COVID a impacté sérieusement les activités de 2020 de la commission, qui entend rebondir sur l'exercice en cours pour offrir aux valeurs moyennes l'opportunité de présenter non seulement leurs résultats, mais aussi les politiques mises en place lors de cette crise.

Le groupe de travail Recherche sponsorisée

L'application de la directive MiFID II le 3 janvier 2018 a conduit la SFAF à analyser la couverture des sociétés françaises par les bureaux d'étude. La montée en puissance de la recherche sponsorisée a incité la SFAF à créer le groupe de travail Recherche sponsorisée. Elle a rencontré plus de 50 gérants *small et mid caps*, des émetteurs, des brokers et des communicants. Un guide des bonnes pratiques de la recherche sponsorisée a été préparé et est en cours de validation par les acteurs du marché.

Les travaux réalisés par ce groupe de travail a permis à la SFAF de répondre aux différentes consultations sur MiFID II de la part de l'AMF et de la Commission européenne afin de présenter son initiative.