

IMA France

SFAF

Les analystes dans le débat sur la normalisation comptable

Bertrand Allard - Jacques de Greling

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

29 septembre 2015



- **Qui sont les analystes**
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS
- Disclosures pour le tableau des flux de trésorerie : IAS 7
- Non-GAAP measures
- Post-Implementation Review IFRS 8 et IFRS 3
- Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)
- Leases

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)

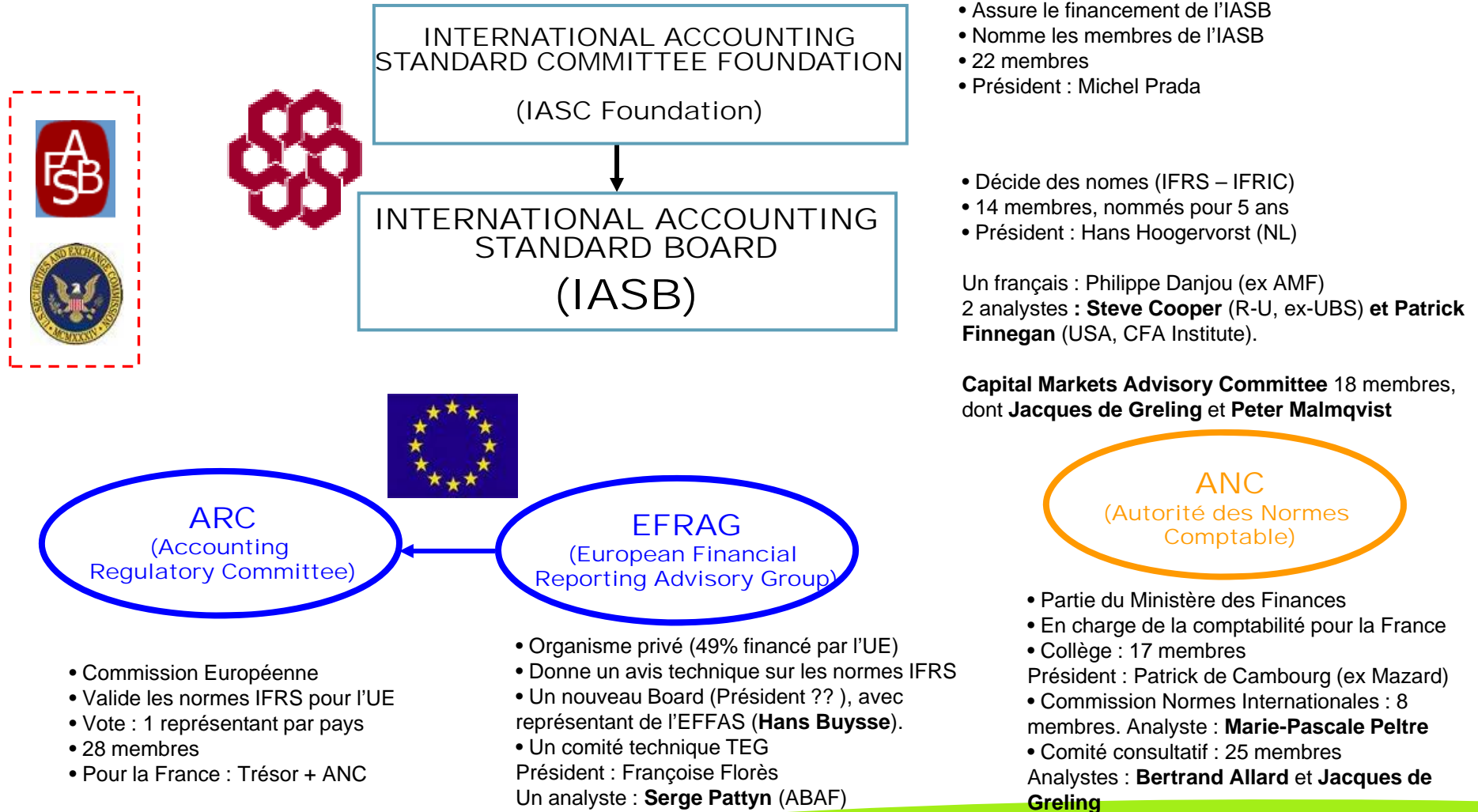
Comment les informations comptables sont utilisées : l'analyste sell side

- Avant chaque publication (résultats trimestriels, semestriels ou annuels), un “preview” est publié par les analystes actions
- Le hors d'œuvre : 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

- Qui sont les analystes
- **Les analystes dans le paysage comptable en Europe**
- Ce qui importe aux analystes

- Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS
- Disclosures pour le tableau des flux de trésorerie : IAS 7
- Non-GAAP measures
- Post-Implementation Review IFRS 8 et IFRS 3
- Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)
- Leases

Les analystes parmi les acteurs du monde comptable en Europe





Des analystes impliqués



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS



- **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

Jacques de Greling

- **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

- 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...)



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

- **Commission Comptabilité et Analyse Financière – Jacques Mériaux**

Co-présidents : Bertrand Allard et Jacques de Greling

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- **Ce qui importe aux analystes**

- Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS
- Disclosures pour le tableau des flux de trésorerie : IAS 7
- Non-GAAP measures
- Post-Implementation Review IFRS 8 et IFRS 3
- Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)
- Leases

Compte de résultat : l'état financier le plus important

- 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

Tableau de flux de trésorerie : quelques recommandations

- Préférence marquée pour la méthode indirecte
- Flux de trésorerie d'exploitation : une information souvent suffisamment détaillée, même si des progrès restent à faire
 - Niveau de désagrégation (par exemple BFR), raccordement avec le bilan...
- Investissements financiers : acquisitions et cessions principales : (+ equity; net of cash...)
 - Une information suffisamment détaillée en annexe est nécessaire
 - Le projet de 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

Bilan : seuls quelques éléments sont utilisés

- 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

Annexes : une information riche mais qui manque de sens

- Les travaux menés par l'AMF et présentés en juin 2015 à l'IMA sont source de progrès. En particulier
 - Donner du sens, souligner ce qui est important, expliquer les évolutions majeures
 - Éviter le langage de type « boiler plate »
 - Présenter l'information de manière structurée, améliorer la lisibilité
 - Cohérence avec la communication financière

Quels sont les centres d'intérêt réels 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

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes
- **Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS**
- Disclosures pour le tableau des flux de trésorerie : IAS 7
- Non-GAAP measures
- Post-Implementation Review IFRS 8 et IFRS 3
- Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)
- Leases

- La Commission européenne a lancé un bilan de la mise en place des IFRS en Europe
 - Un comité d'expert mis en place pour aider la Commission dans son travail.
Un représentant des utilisateurs : l'EFFAS (Jacques de Greling)
 - Et une consultation publique pour collecter des opinions
- La Commission Comptabilité de la SFAF (et de l'EFFAS) ont répondu à cette consultation
 - Certains membres de la Commission Comptabilité ont aussi répondu individuellement

- L'objectif original (transparence et comparabilité) nous semble avoir été atteint, et être, toujours d'actualité
- Le passage aux IFRS a contribué à la réduction du coût à l'accès aux marchés en Europe, et a amélioré la situation des investisseurs
- Les IFRS ne sont pas « trop complexes », mais permettent de refléter des situations complexes. Des informations non GAAP sont, en plus, diffusées par les émetteurs
- Les modalités d'adoption (critères, options...) dans l'UE nous semblent aussi toujours d'actualité. Il ne semble pas nécessaire de rajouter de nouveaux critères...

- L'UE devrait se limiter, exceptionnellement, à ne pas adopter les standards qui n'atteignent pas les objectifs de comparabilité
- L'« enforcement » des IFRS est quelquefois plus difficile du fait d'avoir des standards basés sur des principes, voire, des approches individuelles..
- Les IFRS n'ont pas pour but de remplacer la comptabilité réglementaire, sociale, ou fiscale
- Au final, nos réponses ne font pas apparaître de besoin de changement révolutionnaire dans la manière dont les IFRS sont appliquées en Europe
- Le rapport final identifie seulement l'endorsement comme piste d'amélioration

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS
- **Disclosures pour le tableau des flux de trésorerie : IAS 7**
- Non-GAAP measures
- Post-Implementation Review IFRS 8 et IFRS 3
- Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)
- Leases

Disclosure on IAS 7

Du cash à l'endettement net

- Le tableau des flux de trésorerie (TFT) est principalement utilisé par les analystes pour expliquer l'évolution de la structure financière
 - Typiquement le point de départ est l'endettement net en début d'année
 - .. Et le point d'arrivée est l'endettement net en fin d'année
- Le TFT d'IAS 7 est, lui, centré sur le cash (et cash equivalent)
 - On démarre sur le cash, et on boucle sur le cash...
 - Les variations de périmètre sont donc nettes de cash
- Ainsi, l'information publiée avec IAS 7 ne permet pas d'expliquer exactement la variation de l'endettement net

Disclosure on IAS 7

Des éléments pour raccorder cash et endettement

- Le projet propose d'imposer une information additionnelle qui permet de mieux expliquer la variation de l'endettement

	2014	Cash	Changement non-cash: acquisition	2015
Emprunts	1 200	1 000	500	2 700
Location financières	0	0	100	100
Endettement LT	1 200	1 000	600	2 800

- Sont aussi concernés :
 - Variations de juste valeur
 - Les mouvements de cash liés aux leases

Disclosure on IAS 7

Du cash vraiment disponible...

- Le projet de norme demande d'identifier les restrictions pesant sur le cash (et les équivalents cash)
 - Particulièrement important pour l'appréciation de la liquidité
 - Et pour apprécier l'endettement net « réel »...
- En particulier, le projet de norme évoque la taxe payable en cas de transfert du cash vers une autre structure
 - Dans ce cas, le montant de cash disponible pour faire face aux obligations n'est plus celui affiché
 - Si le montant est pertinent pour apprécier la liquidité, il doit être divulgué
- Le paragraphe 50A du projet de norme manque toutefois de clarté

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS
- Disclosures pour la tableau des flux de trésorerie : IAS 7
- **Non-GAAP measures**
- Post-Implementation Review IFRS 8 et IFRS 3
- Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)
- Leases

Non GAAP Measures

Un enjeu pour les analystes

- Une consultation lancée par l'ESMA en février 2014 (Alternative Performance Measures - APM)
- Définition : “An APM is a financial measure of historical or future financial performance, financial position, or cash flows, other than a financial measure defined or specified in the applicable financial reporting framework”. Par exemple :
 - EBIT, EBITDA, free cash flow, underlying profit, net debt
- Un sujet important pour les analystes :
 - Les états financiers IFRS peuvent ne pas être suffisants pour apprécier la performance d'un émetteur
- Des recommandations publiées par l'ESMA le 30/06/2015

Non GAAP Measures

La réponse de la SFAF

- La SFAF avait déjà pris position en 2005 lors d'une consultation de l'ancien CESR (Committee of European Securities Regulators). La position de la SFAF est restée cohérente
- Quelques grands principes ou besoins :
 - Des définitions claires
 - Une présentation cohérente dans la durée
 - Une explication de leur pertinence pour améliorer la compréhension de la performance de l'entreprise
 - Une réconciliation avec les informations financières auditées les plus représentatives

Non GAAP Measures

La réponse de la SFAF

- Les APM peuvent être plus pertinentes que les agrégats GAAP
 - La norme IAS 1 (Présentation des états financiers) est peu exigeante
 - Pour autant, les agrégats GAAP sont plus stables dans le temps et sont audités
 - LA SFAF considère qu'ils doivent donc être présentés avec une importance au moins égale
- Une modification du calcul ou de la définition d'une APM doit être expliquée
 - Les critères de comparabilité et de cohérence sont clés pour les utilisateurs d'information financière
- Il en est de même lorsque une APM n'est plus utilisée
 - L'enjeu, c'est de mieux comprendre comment l'émetteur évalue sa performance

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS
- Disclosures pour la tableau des flux de trésorerie : IAS 7
- Non-GAAP measures
- **Post-Implementation Review IFRS 8 et IFRS 3**
- Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)
- Leases

Des pistes d'améliorations

Les PIR à ne pas enterrer

- L'IASB a récemment conduit deux revues d'implémentation sur des standards qui avaient provoqué des limites
- 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
- Ce qui importe aux analystes

- Disclosures pour la tableau des flux de trésorerie : IAS 7
- Non-GAAP measures
- Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS
- Post-Implementation IFRS 8 et IFRS 3
- **Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)**
- Leases

Le cadre conceptuel : des enjeux

- L'exposé sondage sur le cadre conceptuel soulève quelques sujets, pour les analystes :
 - Rôle du résultat net et des OCI (traduction en français)
 - Comment définir le résultat net
 - Le recyclage (?)
 - Le concept de prudence dont les attendus ne nous paraissent pas très clairs

Le cadre conceptuel : un sujet très important pour les analystes

- Le cadre conceptuel de l'IASB reconnaît les apporteurs de capitaux comme les principaux utilisateurs des rapports financiers
- Les analystes financiers, au travers de la diversité de leurs métiers, sont les représentants naturels de ces apporteurs de capitaux
- Les États financiers sont donc destinés à satisfaire en premier leurs besoins
- La rénovation du cadre conceptuel permet de remettre à plat les fondements de la comptabilité

Le cadre conceptuel : la place du compte de résultat enfin reconnue

- Après plusieurs années de réflexions, le cadre conceptuel basé sur les actifs / passifs, reconnaît que le compte de résultat est l'état financier central
- Le cadre conceptuel reconnaît, enfin, que le résultat net est indispensable. Pragmatiquement, il reconnaît ne pas savoir le définir
- Les OCI sont, pragmatiquement, des éléments qu'il ne serait pas raisonnable de mettre dans le résultat net
- Cependant, les conséquences pratiques de l'obligation du recyclage et des présomptions, ouvrent des perspectives un peu inquiétantes....

Sommaire

- Qui sont les analystes
- Les analystes dans le paysage comptable en Europe
- Ce qui importe aux analystes

- Disclosures pour le tableau des flux de trésorerie : IAS 7
- Non-GAAP measures
- Consultation de la Commission UE sur le règlement IAS / IFRS
- Post-Implementation IFRS 8 et IFRS 3
- Cadre conceptuel (et étude sur le P&L / OCI)
- **Leases**

Leases: tout ça pour ça ?

- Projet commun avec le FASB. Un des arguments de départ est que les analystes font des retraitements
- Du côté des analystes, il y a aussi un certain sentiment que, parfois, des locations ne sont pas si simples que cela...
- Un projet centré sur le passif alors qu'IAS 17 est centré sur les actifs
- Un projet qui, finalement, s'écarte de celui du FASB
- Au-delà, il semble évident qu'au vu des exceptions (services, small items, options...), les possibilités de structurations restent très significatives
- La solution la plus pratique n'aura-t-elle pas été de boucher quelques portes de structuration bien identifiées, et d'améliorer les disclosures ?

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...

Suivre les positions de la SFAF en matière comptable

- www.sfaf.com
- Rubrique travaux des commissions / commission comptabilité et analyse financière
 - Lettres de commentaires (IASB, ESMA, Commission européenne...)
 - Travaux de la Commission
 - Articles des membres dans la revue de la SFAF (« Analyse Financière »)