

PIERRE VERNIMMEN
FINANCE PASCAL QUIRY
D'ENTREPRISE YANN LE FUR
2019

DA|LOZ



Merci au Club Finance d'Entreprise
d'HEC qui nous donne l'occasion de
nous rencontrer.

AU MENU

1. La finance verte, responsable, durable ?
2. Le Vernimmen 2019
3. Les tribulations de General Electric
4. IFRS et gestion
5. Quand Médiapart fait 15 erreurs en 3 pages

Ce document est disponible sous www.vernimmen.net



LA FINANCE :VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?



LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Les années 2017 et 2018 marquent l'accélération irréversible des préoccupations écologiques, sociales et durables au sein de la finance, et en particulier de la finance d'entreprise

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Les années 2017 et 2018 marquent l'accélération irréversible des préoccupations écologiques, sociales et durables au sein de la finance, et en particulier de la finance d'entreprise
- Au point que l'on peut prédire, paraphrasant avec un peu de grandiloquence André Malraux, que la finance d'entreprise sera à l'avenir verte, responsable et durable ou qu'elle ne sera pas !

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

En voici quelques illustrations :

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- I/ Les analystes financiers du plus grand fonds souverain d'investissement du monde, The Fund de Norvège qui dispose de 870 Md€ d'actifs sous gestion, **sont dorénavant accompagnés d'analystes ESG** (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) lorsqu'ils rencontrent les dirigeants de l'une des 9 146 entreprises dans lesquelles le fonds est actionnaire, ou envisage de le devenir

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- 2/ La Commission européenne a publié en mars 2018 « *sa stratégie pour amener le système financier à soutenir les actions de l'Union Européenne en matière de climat et de développement durable* » qui passe, en particulier, par :
 - A - intégrer la **durabilité dans les exigences prudentielles** : réflexions en cours pour recalibrer les exigences de fonds propres applicables aux banques (le «facteur de soutien vert») pour les investissements durables, lorsque cela se justifie du point de vue du risque, tout en veillant à préserver la stabilité financière

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- *B - clarifier l'obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et renforcer leurs obligations en matière de publication d'informations ;*
- *C - imposer aux entreprises d'assurance et aux entreprises d'investissement d'informer leurs clients sur la base de leurs préférences en matière de durabilité.*

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- 3/ Le président de Blackrock, qui gère plus de 5300 Md€ pour le compte de ses clients, a écrit dans sa lettre de 2018 aux dirigeants des plus grands groupes du monde :

*« **La société exige que les entreprises, cotées ou non, servent un objectif sociétal.** Pour prospérer avec le temps, chaque entreprise doit non seulement délivrer des résultats financiers, **mais aussi montrer en quoi elle apporte une contribution positive à la société.** Les entreprises doivent bénéficier à toutes leurs parties prenantes, y compris les actionnaires, les employés, les clients et les communautés dans lesquelles ils opèrent. »*

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- 4/ La Banque Postale Asset management a annoncé qu'en 2020 la totalité de sa gestion d'actifs, 220 Md€, **allait basculer en ISR** (investissement socialement responsable).

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- 4/ La Banque Postale Asset management a annoncé qu'en 2020 la totalité de sa gestion d'actifs, 220 Md€, allait basculer en ISR (investissement socialement responsable).
- 5/ Natixis annonce mettre en place au début 2019 un mécanisme interne d'allocation interne de capital prudentiel **en allouant moins de capital prudentiel** aux financements ayant un impact positif sur l'environnement, et de **en allouant plus de capital prudentiel** à ceux ayant un impact négatif.



LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

Pourquoi maintenant ?

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- I - La profession financière a besoin de se racheter depuis 2008

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- 1 - La profession financière a besoin de se racheter depuis 2008
- 2- L'urgence écologique : épuisement des ressources de la terre et réchauffement climatique

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- 1 - La profession financière a besoin de se racheter depuis 2008
- 2- L'urgence écologique : épuisement des ressources de la terre et réchauffement climatique
- 3 - La jeune génération cherche une mission et non un travail, un mentor plutôt qu'un chef et veulent avoir un impact dans ce qu'ils font

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- 1 - La profession financière a besoin de se racheter depuis 2008
- 2- L'urgence écologique : épuisement des ressources de la terre et réchauffement climatique
- 3 - La jeune génération cherche une mission et non un travail, un mentor plutôt qu'un chef et veulent avoir un impact dans ce qu'ils font
- 4 - Les comportements moutonniers fréquents en finance



LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

Quelles formes concrètes prend tout ceci ?

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- **Au niveau des investisseurs :**
 - **L'avènement de l'ISR** (investissement socialement responsable) ne date pas d'aujourd'hui ... mais du 18^e siècle.
 - Mais leur volume s'accélère : + 15 %/2016, x 15 depuis 2005
 - Tout en restant modeste par rapport au total (135 Md€ sur 2200 Md€), même si 50 % des investisseurs institutionnels déclarent prendre en compte des critères extra financiers dans leurs décisions de placement.

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

■ **Au niveau des investisseurs :**

- A un investisseur qui lui demandait publiquement s'il était plus intéressé par la durabilité de sa société ou de celle de la planète, le président de Shell a répondu que son groupe ne devait plus se définir comme un groupe pétrolier et gazier, mais comme « *an energy transition company* ».
- De la même façon, les banques européennes et certaines compagnies d'assurance (Allianz, Axa) ont cessé de financer la production d'électricité à partir de charbon.

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- **Au niveau des investisseurs :**

- Des critères, dits ESG, environnementaux, sociaux et de gouvernance, ont été définis afin de permettre aux investisseurs ISR de sélectionner les entreprises qui leur paraissent les plus vertueuses, et aux entreprises d'agir concrètement dans le sens de leur RSE
- stratégie *Best in Class*
- stratégie *Best effort*
- stratégie *norm-based screening*

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

■ Au niveau des entreprises :

- Les volumes de financement verts ou durables sont encore **marginaux** pour l'instant, mais en **très forte croissance**.
- Sont ainsi concernés :
 - les obligations vertes,
 - les prêts verts,
 - les obligations responsables,
 - les lignes de crédit confirmées (RCF) vertes ou responsables
- Nécessité de l'intervention d'une agence de notation ESG.

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- **Au niveau des entreprises :**
 - Les produits de financement de type ESG sont aussi un outil de **mobilisation en interne des collaborateurs de l'entreprise** : les objectifs ESG deviennent plus concrets car leur non-respect s'accompagne d'une sanction financière (faible) et d'un impact psychologique certainement non négligeable.

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

Quelles difficultés ?

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Comment apprécier, noter et classer les entreprises selon des critères ESG ? Quels critères sont les plus pertinents et pour qui ?
 - Certainement l'appréciation doit se faire par secteur
 - Des agences se sont développées pour noter les entreprises sur leur politique ESG, les agences de notation classiques et les cabinets d'audit essaient également d'occuper ce terrain tout comme les agences de certification alors que des normes (ISO) devraient être lancées

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Un des problèmes soulevés par ces produits est que les fonds levés doivent être fléchés vers des investissements ESG. **Ils sont donc faciles à émettre pour des entreprises affichant de lourds investissements (énergie, immobilier, ...), mais beaucoup plus complexes à mettre en œuvre pour les industries de matière grise**
- Dans le cadre actuel, ces entreprises se trouvent donc largement privées de cet outil, même si par ailleurs elles peuvent afficher des comportements ESG en pointe

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Différence entre **l'approche holistique** des sujet ESG versus l'approche par **projets ciblés**
- La première, **holistique**, est certainement plus ambitieuse mais difficile à mesurer, homogénéiser et à appréhender pour les tiers à l'entreprise. On peut craindre les surenchères de communication, de l'écoblanchissement (greenwashing) sans réelle action pour faire dans le politiquement correct

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Différence entre l'**approche holistique** des sujet ESG versus l'approche par **projets ciblés**
- La première, **holistique**, est certainement plus ambitieuse mais difficile à mesurer, homogénéiser et à appréhender pour les tiers à l'entreprise. On peut craindre les surenchères de communication, de l'écoblanchissement (greenwashing) sans réelle action pour faire dans le politiquement correct
- La seconde approche, **par projets**, est plus concrète pour les investisseurs, mais fait courir le risque de financer des entreprises qui globalement n'ont pas des ambitions ESG fortes et qui communiquent uniquement sur quelques projets



LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

Et demain ?

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Nous pensons qu'une entreprise qui choisirait d'ignorer ces préoccupations se condamnerait à disparaître à terme sous le double effet :
 - d'un **renchérissement de son coût du capital**, les investisseurs refusant progressivement de la financer ou à des coûts de plus en plus élevés, la pénalisant ainsi par rapport à ses concurrents
 - et d'une **difficulté croissante à attirer des talents humains** sans lesquels tout est beaucoup plus compliqué
- sans compter le risque permanent d'être montré du doigt et de subir l'opprobre de la société

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- La bonne nouvelle est que la vision long terme ne semble pas exclusive d'une performance financière :
- Du côté des **entreprises**, le BCG montre que, sur un échantillon de 343 groupes dans 5 secteurs, les entreprises à fort score ESG ont des marges plus élevées que les autres.
- Du côté des **investisseurs**, Russel Investment démontre que les gérants d'actifs créant le plus de valeur possèdent déjà dans leur portefeuille un grand nombre de titres répondant aux critères ESG.



LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

Et le directeur financier dans tout ça ?

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- **Il ne doit pas se trouver perdu, bien au contraire**, puisque l'un de ses rôles est de garantir le financement de l'entreprise pour assurer sa pérennité, et qu'un autre est de gérer les risques financiers, aussi pour garantir la pérennité de l'entreprise.
- La durabilité, au cœur des préoccupations ESG, est son fil rouge (ou vert ?) depuis longtemps tel Monsieur Jourdain qui faisait de la prose sans le savoir ...

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Porte-parole au sein de l'entreprise des investisseurs qui la finance, le rôle du directeur financier est aussi de garantir la sincérité des engagements ESG pris car la sincérité crée la confiance.

LA FINANCE : VERTE, RESPONSABLE ET DURABLE ?

- Porte-parole au sein de l'entreprise des investisseurs qui la finance, le rôle du directeur financier est aussi de garantir la sincérité des engagements ESG pris car la sincérité crée la confiance
- **Et sans confiance, il n'y a pas de financement possible**



LE VERNIMMEN 2019



LE VERNIMMEN 2019



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE **PASCAL QUIRY**
D'ENTREPRISE **YANN LE FUR**
2019

WWW.VERNIMMEN.NET

LE VERNIMMEN 2019

- 1200 pages à jour des dispositions fiscales, comptables, boursières, juridiques et de la recherche académique
- Plus de 100 tableaux ou graphiques de données financières
- Entrent dans le Vernimmen 2019 : algorithmes, *asset tokens*, *cash burn*, clause de liquidité préférentielle, *comply or explain*, *covenant reset*, ESG, garantie de la garantie, ICO, *makewhole*, obligations responsables, paiement en temps réel, ...et quelques autres
- Une version papier, une version pour iPad et une version en streaming (www.vernimmenenligne.net) avec les podcasts de nos MOOC ou cours à HEC
- Des applis IOS et Android mises à jour



LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC



LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

La façon de gérer un conglomérat est que vous ne le gérez pas.
Vous choisissez de bons métiers et vous choisissez de bons managers pour les diriger. Point final.

Henry Mintzberg

LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC



LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

En Md\$	2001
Ventes	126
Résultat d'exploitation	31
Résultat net	14
Capitalisation boursière	397
Rentabilité de l'actif économique	12%
Effectifs	310 000
Notation	AAA

LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

En Md\$	2001	2017
Ventes	126	122
Résultat d'exploitation	31	-9
Résultat net	14	-6
Capitalisation boursière	397	115
Rentabilité de l'actif économique	12%	-5%
Effectifs	310 000	313 000
Notation	AAA	BBB+

LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

En matière de choix d'hommes, le successeur de J.Welsch (J.Immelt) est poussé vers la porte et son successeur (J.Flannery) tient 13 mois.

En matière d'allocation d'actifs, les activités financières sont cédées post 2008 alors que la finance repart très fort aux USA

GE investit dans les services pétroliers juste avant la chute des prix du pétrole et se renforce dans les centrales thermiques classiques alors le solaire et l'éolien décollent.

LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

De règle générale :

- Les investisseurs actions craignent les mauvaises allocations d'actifs au sein d'un conglomérat ; et son illisibilité pénalise sa valeur à moins que l'équipe dirigeante délivre continuellement des résultats et acquiert une aura exceptionnelle
- Les investisseurs dettes apprécient les conglomérats car ils réduisent le risque de leurs créances

LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

Longue est la liste des conglomérats qui ont disparu récemment : Philips, Kering, Fiat, Siemens, Maersk, etc.,

Mais d'autres apparaissent :

Amazon, Alphabet, Tesla

Et d'autres perdurent : Tata, Samsung, Argos, Cevital, etc. dans des marchés financiers sous-développés

LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

En général, dans des marchés financiers développés, ils ne survivent pas longtemps à leur créateur dont le charisme exceptionnel est en accord avec un environnement propice, mais temporaire :

Harold Geneen et ITT

Lord Hanson et Hanson Trust

Jack Welsh et GE

Guy Déjouany et la Générale des Eaux

LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

Le prochain conglomérat qui ne survivra pas au décès de son fondateur :

LES TRIBULATIONS DE GENERAL ELECTRIC

Le prochain conglomérat qui ne survivra pas au décès de son fondateur :

Berkshire Hathaway



GESTION ET IFRS



UNE COMPTABILITÉ PLUS COMPLEXE

- Les IFRS **plus complexes**, sujettes à **interprétation** et **moins intuitives**
- L'EBE et le BPA sont des agrégats majeurs pour les investisseurs et donc les sociétés cotées
- L'impact comptable des opérations est donc **crucial dans la prise de décision**
- Les banquiers viennent **accompagnés de leurs spécialistes comptables** en RDV (et les entreprises en redemandent)

EXEMPLE DU HEDGE ACCOUNTING

- L'opération qualifie-t-elle en comptabilité de couverture (hedge accounting)
 - Si non : volatilité au compte de résultat
 - Exemple du pré-hedge : Emission obligataire à 6 mois vs émission obligataire à 24 mois
 - Couverture du budget
 - Etre équipé pour mesurer la part inefficace de la couverture
- S'y plier et choisir sa couverture en fonction de sa comptabilisation ou s'en exonérer
 - En le revendiquant... et publiant 2 comptes de résultat
 - Sans l'indiquer vraiment et en assumant la volatilité des gains et pertes de change

RAPPORT ANNUEL DE SAFRAN

Table de passage du compte de résultat consolidé au compte de résultat ajusté

L'incidence de ces ajustements sur les agrégats du compte de résultat est présentée ci-dessous :

(en millions d'euros)	Données consolidées 31.12.2017	Couverture de change Revalorisation du chiffre d'affaires	Différés des résultats sur couvertures ⁽²⁾	Regroupements d'entreprises Amortissements incorporels fusion Sagem/Snecma ⁽³⁾	Effet des autres regroupements d'entreprises ⁽⁴⁾	Données ajustées 31.12.2017
Chiffre d'affaires	10 540	(419)	-	-	-	10 121
Autres produits et charges opérationnels courants	(14 323)	(19)	7	67	40	(14 228)
Quote-part dans le résultat net des coentreprises	154	-	-	-	23	177
Résultat opérationnel courant	2 771	(438)	7	67	63	2 470
Autres produits et charges opérationnels non courants	(90)	-	-	-	-	(90)
Résultat opérationnel	2 681	(438)	7	67	63	2 380
Coût de la dette	(57)	-	-	-	-	(57)
Résultat financier lié au change	3 143	438	(3 476)	-	-	105
Autres produits et charges financiers	(22)	-	-	-	-	(22)
Résultat financier	3 064	438	(3 476)	-	-	26
Produit (charge) d'impôts	(1 716)	-	1 215	(39)	(2)	(542)
Résultat net des activités poursuivies	4 029	-	(2 254)	28	61	1 864
Résultat des activités cédées et résultat de cession	823	-	-	-	-	823
Résultat attribuable aux intérêts minoritaires	(62)	-	-	(2)	-	(64)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	4 790	-	(2 254)	26	61	2 623

(1) Revalorisation (par devise) du chiffre d'affaires net des achats en devises à cours couvert (incluant les primes sur options dénouées), par reclassement des variations de valeur des couvertures de devises aux flux comptabilisés en résultat sur la période.

(2) Variations de valeur des couvertures afférentes aux flux qui seront comptabilisés en résultat sur des périodes futures pour (3 476) millions d'euros hors impôts, et effet de la prise en compte des couvertures dans l'évaluation des provisions pour pertes à terminaison pour 7 millions d'euros.

(3) Annulation des amortissements/dépréciations des actifs incorporels liés à la revalorisation des programmes aéronautiques issue de l'application de la norme IFRS 3 à l'opération de fusion Sagem/Snecma.

(4) Annulation des amortissements/dépréciations des actifs identifiés lors de regroupements d'entreprises.

LES CHANGEMENTS DE PÉRIMÈTRES : L'EXEMPLE DE BAT

	Notes	2017 €m
Revenue (1)	2	20,292
Raw materials and consumables used		(4,520)
Changes in inventories of finished goods and work in progress	3(h)	(513)
Employee benefit costs	3(a),(e)	(2,679)
Depreciation, amortisation and impairment costs	3(b),(e),(f)	(902)
Other operating income	3(e)	144
Other operating expenses	3(c),(d),(e),(g),(h),(i)	(5,346)
Profit from operations	2	6,476
Net finance (costs)/income	4	(1,094)
Share of post-tax results of associates and joint ventures	2, 5	24,209
Profit before taxation		29,591
Taxation on ordinary activities	6	8,113
Profit for the year		37,704

LES CHANGEMENTS DE PÉRIMÈTRES : L'EXEMPLE DE BAT

- *« Le 25 juillet 2017, BAT a annoncé la finalisation de l'acquisition des 57,8% de RAI que BAT ne possédait pas déjà*
- *À cette date, RAI a cessé d'être déclarée en tant qu'entreprise associée et est devenue une filiale à part entière*
- *En conséquence, à cette date, BAT était réputé se départir de sa participation dans RAI en tant qu'entreprise associée et consolider RAI conformément à IFRS 10 », Rapport annuel*
- *Cela s'est traduit par un gain de 23,3 Md£ comptabilisé dans la quote-part de BAT dans les résultats après impôts des entreprises associées et des coentreprises*

LA SUPPRESSION DE L'EXCEPTIONNEL : L'EXEMPLE DE WPP

	2017
Billings ¹	£55,563m
Revenue	£15,265m
Revenue less pass-through costs ^{1,2}	£13,140m
Headline EBITDA ³	£2,534m
Headline operating profit ³	£2,154m
Reported operating profit	£1,908m
Headline PBIT ³	£2,267m
Revenue less pass-through costs margin ³	17.3%
Reported PBIT	£2,022m
Headline PBT ³	£2,093m
Reported PBT	£2,109m
Headline earnings ³	£1,537m
Reported earnings	£1,817m
Headline diluted earnings per share ^{3,4}	120.4p
Reported diluted earnings per share ⁴	142.4p
Ordinary dividend per share	60.0p
Ordinary dividend per ADR ⁵	\$3.87
Net debt at year-end	£4,483m
Average net debt ⁶	£5,143m
Ordinary share price at year-end	1,341.0p
ADR price at year-end	\$90.56
Market capitalisation at year-end	£17,030m

- Quel résultat d'exploitation ?
Headline operating profit,
Reported operating profit,
Headline PBIT, Reported PBIT?
- £1,9bn ou £2,3bn...

LA SUPPRESSION DE L'EXCEPTIONNEL : L'EXEMPLE DE WPP

	2017
Billings ¹	£55,563m
Revenue	£15,265m
Revenue less pass-through costs ^{1,2}	£13,140m
Headline EBITDA ³	£2,534m
Headline operating profit ³	£2,154m
Reported operating profit	£1,908m
Headline PBIT ³	£2,267m
Revenue less pass-through costs margin ³	17.3%
Reported PBIT	£2,022m
Headline PBT ³	£2,093m
Reported PBT	£2,109m
Headline earnings ³	£1,537m
Reported earnings	£1,817m
Headline diluted earnings per share ^{3,4}	120.4p
Reported diluted earnings per share ⁴	142.4p
Ordinary dividend per share	60.0p
Ordinary dividend per ADR ⁵	\$3.87
Net debt at year-end	£4,483m
Average net debt ⁶	£5,143m
Ordinary share price at year-end	1,341.0p
ADR price at year-end	\$90.56
Market capitalisation at year-end	£17,030m

- Quel résultat d'exploitation ?
Headline operating profit,
Reported operating profit,
Headline PBIT, Reported PBIT?
 - £1,9bn ou £2,3bn...
- Quel BPA ?
 - 120,4p ou 142,4p

LA SUPPRESSION DE L'EXCEPTIONNEL : L'EXEMPLE DE WPP

	2017
Billings ¹	£55,563m
Revenue	£15,265m
Revenue less pass-through costs ^{1,2}	£13,140m
Headline EBITDA ³	£2,534m
Headline operating profit ³	£2,154m
Reported operating profit	£1,908m
Headline PBIT ³	£2,267m
Revenue less pass-through costs margin ³	17.3%
Reported PBIT	£2,022m
Headline PBT ³	£2,093m
Reported PBT	£2,109m
Headline earnings ³	£1,537m
Reported earnings	£1,817m
Headline diluted earnings per share ^{3,4}	120.4p
Reported diluted earnings per share ⁴	142.4p
Ordinary dividend per share	60.0p
Ordinary dividend per ADR ⁵	\$3.87
Net debt at year-end	£4,483m
Average net debt ⁶	£5,143m
Ordinary share price at year-end	1,341.0p
ADR price at year-end	\$90.56
Market capitalisation at year-end	£17,030m

- Quel résultat d'exploitation ?
Headline operating profit, Reported operating profit, Headline PBIT, Reported PBIT?
 - £1,9bn ou £2,3bn...
- Quel BPA ?
 - 120,4p ou 142,4p
- Quel taux de croissance du BPA ?
 - +6% ou +32 %

RAPPORT ANNUEL DE WPP – NOTE 3 I

Reconciliation of profit before interest and taxation to headline PBIT:

	2017 £m	2016 £m	2015 £m
Profit before interest and taxation	2,021.7	2,112.9	1,679.0
Amortisation and impairment of acquired intangible assets	195.1	168.4	140.1
Goodwill impairment	27.1	27.0	15.1
Gains on disposal of investments and subsidiaries	(129.0)	(44.3)	(131.0)
Losses/(gains) on remeasurement of equity interests arising from a change in scope of ownership	0.3	(232.4)	(165.0)
Investment write-downs	95.9	86.1	78.7
Restructuring costs	56.8	27.4	106.2
IT asset write-downs	-	-	29.1
Share of exceptional (gains)/losses of associates	(0.8)	15.2	21.8
Headline PBIT	2,267.1	2,160.3	1,774.0
Finance income	95.2	80.4	72.4
Finance costs	(269.8)	(254.5)	(224.1)
	(174.6)	(174.1)	(151.7)
Interest cover on headline PBIT	13.0 times	12.4 times	11.7 times

- Il faut aller à la dernière page des notes aux comptes pour avoir une explication des retraitements

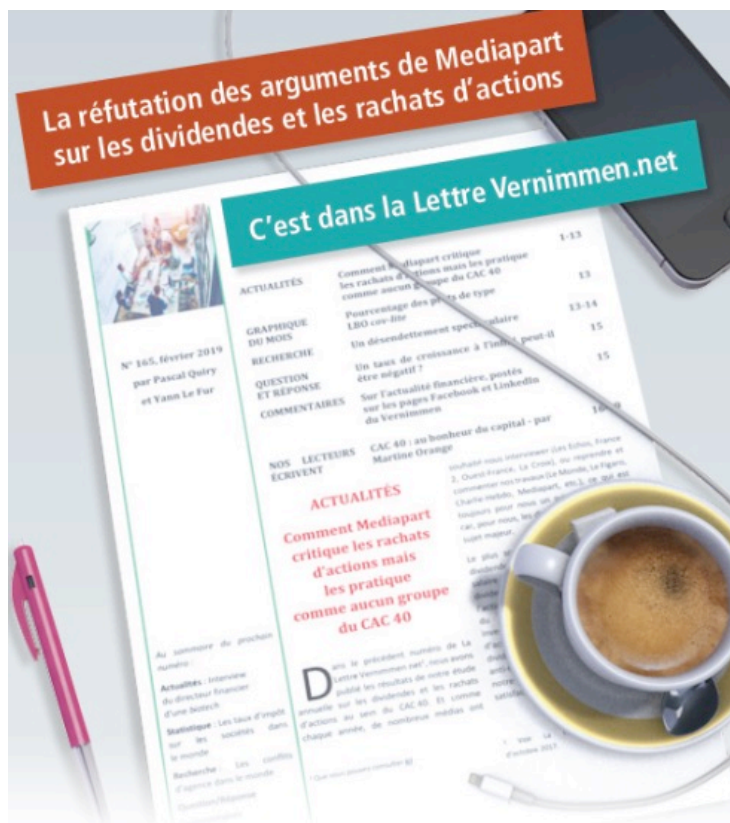
Headline PBIT is one of the metrics that management uses to assess the performance of the business.



QUAND MEDIAPART FAIT 15 ERREURS EN 3 PAGES



QUAND MEDIAPART FAIT 15 ERREURS EN 3 PAGES



[WWW.VERNIMMEN.NET](http://www.vernimmen.net)

Depuis plus de 18 ans, tous les mois, elle apporte une prise de recul sur l'actualité financière, des statistiques ou données utiles à votre pratique, les derniers progrès de la recherche en finance.

70 000 abonnés en français ou en anglais, et vous ?

Abonnez-vous gratuitement sur Vernimmen.net et Vernimmen.com

1. Comment affirmer début 2019 que les sommes versées en 2018 ne se retrouvent pas dans le financement de l'économie?
2. Les actionnaires des banques qui bénéficient aujourd'hui de dividendes généreux ne répondraient pas présent en cas de crise?
3. Peut-on laisser confondre plan de licenciement et plan de départ volontaire?
4. Engie n'a pas baissé son dividende de 10% mais de 30%
5. ...
10. Un taux de distribution de 50% n'est pas inusuel : c'était le cas en 1976, 1982-84, 2004, 2013, ...
11. Les rachats d'actions sont ils si choquants que Mediapart les pratique massivement?
12. ...

DES QUESTIONS ?

Cette présentation est téléchargeable sur le site vernimmen.net



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE PASCAL QUIRY
D'ENTREPRISE YANN LE FUR
2019

www.vernimmen.net