

# cliff mag

Expériences  
Pratiques  
Expertises

image

Le second semestre 2019 a été particulièrement actif au Cliff et vous retrouverez ici les principaux enseignements de nos débats et enquêtes, sans oublier notre séminaire annuel qui a rassemblé 200 personnes, enregistrant un nouveau record historique de fréquentation.

Nous démarrons une nouvelle décennie, la quatrième d'existence du Cliff, qui continuera sans nul doute de démontrer l'intérêt de nos échanges d'expériences, de pratiques et d'expertises au quotidien, lesquels sont depuis toujours l'ADN de notre association. Nous vous souhaitons une année sereine et dynamique. Merci de votre soutien !

## cliff mag



## Règlementation

### ACTUALITES REGLEMENTAIRES ET DEU 2019 AVEC L'AMF

Pour les émetteurs, le principal impact du passage de Prospectus 2 à Prospectus 3 est la nouvelle approche des facteurs de risques dans le Document d'Enregistrement Universel (qui succède au Document de Référence) : distinguer les risques spécifiques, évaluer la probabilité de les voir se matérialiser et estimer l'ampleur de leur impact négatif, et enfin les hiérarchiser, sans oublier de distinguer les notions de risque net et de risque brut, ainsi que les informations qui restent exigées par le Code de Commerce. D'après les premiers examens de l'AMF, le défi n'est pas encore relevé... Autres défis : les nouvelles informations sur les rémunérations (notamment le ratio d'équité), les explications indispensables sur les impacts d'IFRS 15 et 16 (si applicable) ou encore l'ESEF à venir pour les comptes 2020.

### LES PUBLICATIONS EXTRA-FINANCIERES LEGALES ET VOLONTAIRES : UNE NECESSAIRE HARMONISATION ?

Timing parfait : le rapport sur l'information extra-financière de l'AMF a été publié le jour même de la réunion Cliff. Pas de nouvelles recommandations pour cette première année de publication de la Déclaration de performance extra-financière, mais des exemples de bonnes pratiques pour répondre à l'impératif dans ce document d'une information lisible, concise, cohérente et matérielle, au périmètre bien défini et justifié. Une publication obligatoire de plus pour les émetteurs, qui sont aussi de plus en plus nombreux à publier le facultatif rapport intégré, témoin d'une démarche d'entreprise visant à faire le lien entre des informations auparavant cloisonnées, à donner du sens et une vision plus prospective. Un exercice très apprécié par les investisseurs, qui rêvent cependant aussi d'indicateurs quantitatifs standardisés...

**[VOIR TOUTES LES ACTUALITES REGLEMENTAIRES RELAYEES PAR LE CLIFF](#)**

## cliff mag



## Relations avec les marchés

## LA FRAGMENTATION DES MARCHES : DECRYPTAGE

Emetteurs et investisseurs souhaitent comprendre les variations de cours et de volume sur leurs titres : un exercice difficile avec la part de plus en plus importante, ces dernières années, des plateformes et contreparties bilatérales qui conduisent à une fragmentation des ordres. La moitié des transactions se font dans le *Dark...* Tout n'est pas totalement obscur, puisque la part de marché des *dark pools* est réglementairement limitée à 8% et que le *driver* principal du prix reste EURONEXT. Pour le reste, les *brokers* peuvent disposer d'outils sophistiqués et d'algorithmes pour décrypter et informer les émetteurs, croisant les signaux faibles pour détecter les mouvements et notamment une attaque activiste. La transparence réelle existe uniquement sur le marché réglementé...

## RELATIONS AVEC LES PROXY ADVISORS

Même une société dont le capital est majoritairement contrôlé (et dont le vote des résolutions est donc assuré) se doit d'entretenir des relations avec les *proxy advisors* : expliquer pourquoi elle ne respecte pas tel ou tel ratio exigé par ISS, Glass Lewis ou Proxinvest est en effet indispensable pour préserver son image. Les investisseurs, qui doivent désormais rendre compte à leurs clients sur leurs décisions d'investissement, ont également besoin d'éclairages de la part des émetteurs. La difficulté est de trouver les bons interlocuteurs pour initier un dialogue tout au long de l'année, et dès octobre pour une clôture à fin décembre dans l'optique de l'AG à venir. Il faut un *pool* d'interlocuteurs en interne (IR, juridique, CFO, mais aussi de plus en plus RSE), qui commencent par prendre connaissance des politiques de votes des *proxy advisors* et des grands investisseurs et se font éventuellement aider par des *proxy advisors*.

## NOUVEAUTES POUR LES INVESTISSEURS INDIVIDUELS

Durant ses plus de 15 années d'existence, le groupe de travail dédié du Cliff a initié de nombreuses actions et contribué à l'évolution de la relation avec cette catégorie spécifique d'investisseurs. En 2019, il a suscité la création d'un nouveau rendez-vous de place, dont l'objectif est de rajeunir la population des actionnaires individuels : la première édition d'INVESTIR DAY, réalisé en partenariat avec le groupe Les Echos, a été un succès avec 4000 visiteurs le 3 octobre dernier autour de 150 *speakers* experts des marchés financiers. Les travaux de longue date avec EUROCLEAR (avec l'aide de la loi PACTE) ont conduit à franchir une nouvelle étape dans l'évolution du TPI : à compter du 3 février 2020, il ne faudra plus que 6 jours pour obtenir les résultats d'une enquête sur ses actionnaires, avec des données mieux structurées et de meilleure qualité. Enfin des réflexions sont en cours sur l'évolution des traditionnelles réunions d'actionnaires.

**RETROUVEZ LES TRANSCRIPTIONS DE TOUTES LES REUNIONS DU CLIFF**

**POUR ETRE INFORMES EN TEMPS REEL, ABONNEZ-VOUS A NOTRE ALERTE**

cliff mag



Ecosystème

## INVESTOR RELATIONS : EQUILIBRE (SUBTIL) ENTRE COURT ET TERME ET LONG TERME ?

L'instantanéité de l'information nécessite désormais une anticipation et une veille permanente de la part des entreprises. L'image institutionnelle, incarnée par les dirigeants et crédibilisée par les salariés, se décline pour tous les *stakeholders*. L'objectif est d'aligner le court terme sur le long terme, valorisant ainsi les actions des entreprises, dans tous les sens du terme. Grâce à l'intégration universelle de l'ESG, même les investisseurs qui gagnent de l'argent à court terme ont une vision de long terme. Pour autant, la réglementation et les pratiques de marché, la technologie et les impératifs de liquidité alimentent l'approche court-termiste. Dans ce contexte, le métier de l'IR évolue, avec un périmètre de compétences de plus en plus large, tout en conservant ses fondamentaux : informer pour valoriser l'entreprise, faire de la pédagogie, établir une relation de confiance avec tous ses interlocuteurs, et ce pour l'externe et en interne. Un exercice subtil d'équilibriste !

**TOUTES LES ACTUALITES DE L'ECOSYSTEME SONT SUR WWW.CLIFF.ASSO.FR**

cliff mag



Outils de communication

## BAROMETRE 2019 SUR L'ORGANISATION DES PUBLICATIONS DE RESULTATS ANNUELS

Les évolutions constatées à l'occasion de cette 3ème édition (après 2011 et 2015) démontrent l'impact des facteurs exogènes sur les pratiques des émetteurs. L'entrée en vigueur de MAR a conduit à un encadrement de plus en plus formalisé de l'information réglementée périodique et une implication grandissante de la Gouvernance dans la communication financière. L'accélération de la circulation de l'information pousse certaines pratiques comme celles de la communication sous embargo (en dépit des freins réglementaires) ou les changements de formats (de l'avis financier aux réseaux sociaux, moins de rencontres physiques et de publications dédiées pour l'interne) D'où l'intérêt croissant des *IR* pour cet exercice annuel sur les sujets "coeur de métier" !

### CONSENSUS

Le sujet fait l'objet d'enquêtes flash régulières au sein du Cliff et n'en finit pas de préoccuper les IR. Une table ouverte s'est tenue sur ce sujet au mois de décembre. L'entrée en vigueur de MAR a introduit la nécessité de le suivre pour décider ou non si un *profit warning* est nécessaire. Les pratiques de réalisation par les émetteurs à partir des éléments fournis par les analystes sont relativement homogènes, mais toute la difficulté réside dans l'assurance de la fiabilité des informations compilées. Le suivi par les analystes et la qualité de la relation de l'émetteur avec eux sont cruciaux en la matière. Le timing de réalisation du consensus est variable, de même que les règles de communication de ce consensus, qui vont souvent de pair avec les pratiques en matière de *guidance*.

### LES BONNES PRATIQUES POUR LES RUBRIQUES INVESTISSEURS DES SITES INTERNET

Dynamique éditoriale, clarté de l'expression, fluidité de navigation, performances techniques sont, d'une manière générale, les clés d'un bon site Internet. Et pour les investisseurs plus spécifiquement ? Pour des raisons diverses, l'audience peut être tout aussi large que celle des rubriques *corporate*, et elle attend de trouver rapidement les informations qu'elle recherche, parmi lesquelles un contenu réglementé, qui se doit d'être présent en temps réel. L'accessibilité à cette catégorie d'informations est cruciale et, pour cela, au-delà d'une architecture simple et claire, un moteur de recherche performant allié à une indexation rigoureuse des contenus sont indispensables. L'arrivée à compter de 2021 des nouveaux formats ESEF exigés par la Commission Européenne et l'AMF va révolutionner les modes de recherche de l'information et les contenus : une opportunité pour les entreprises d'enrichir leur information et de tracer plus précisément leur lectorat et ses attentes.

### VOS INDICATEURS DE COMMUNICATION FINANCIERE

Le *benchmark* avec les pairs est un préalable essentiel dans la détermination des indicateurs spécifiques publiés par chaque entreprise. Il ne bride pas pour autant la liberté d'action, mais guide souvent les pratiques, comme par exemple dans le cas du niveau de publication à un rythme trimestriel : le choix entre chiffre d'affaires seul, avec EBITDA ou résultats complets est souvent déterminé par des impératifs sectoriels. Idem pour la *guidance*. Quid dans ce contexte des indicateurs extra-financiers, qui sont de plus en plus nombreux ? Ils apparaissent logiquement dans une *guidance* à moyen-long terme et sont souvent élaborés et utilisés pour l'interne avant d'être communiqués à l'extérieur. Le challenge est d'en faire des KPIs stratégiques. Ces sujets ont été débattus dans le cadre d'une table ouverte thématique en septembre dernier.

**VOIR TOUTES LES ENQUETES REALISEES AU SEIN DU CLIFF**



**cliff**  
Investor Relations

Cliff - Tour Praetorium 14, Place des Reflets 92400 Courbevoie La Défense  
Tél. 01 47 76 05 70 | [cliff@cliff.asso.fr](mailto:cliff@cliff.asso.fr)



Si vous ne souhaitez plus recevoir de messages, [cliquez ici](#)

