



Olivier Psaume,
Président du Cliff

Dans le sillage de 2020, toujours à distance du fait du contexte sanitaire, le Cliff a multiplié les activités au cours de ce premier semestre 2021 : débats sur les sujets d'actualité de la communication financière et des relations avec les investisseurs, "décryptages flash" (notre nouveau format court) sur des thématiques très ciblées, réunions en partenariat autour de sujets de place, enquêtes flash sur vos préoccupations quotidiennes, actions de place... Vous en retrouverez les principaux enseignements dans cette nouvelle édition de cliff mag.

Nous espérons pouvoir nous retrouver en "présentiel" au cours de la seconde partie de l'année pour un programme toujours riche d'échanges d'expériences et d'expertises.
Merci de votre confiance et de votre soutien.



Notation extra-financière : pratiques en 2021 et optimisation du temps des émetteurs

En vue de la publication par la Commission européenne de la révision de sa stratégie de finance durable en juin 2021, l'Afep et le Medef, en partenariat avec le Cliff et le C3D, ont souhaité **mettre à jour leurs recommandations émises en 2019**. Elles avaient été établies suite à une enquête menée auprès des émetteurs sur leur **appréciation des organismes de notation extra-financière** en 2018. Une nouvelle enquête a été réalisée en avril 2021 : 49 émetteurs y ont répondu et ont évalué **l'évolution de leur relation avec les agences ESG** depuis deux ans. Globalement, **les 3/4 d'entre elles considèrent que cette relation est stable**, le 1/4 restant étant partagé entre amélioration et détérioration. Si le **dialogue** analystes/émetteurs et la **transparence de la méthodologie** sont en légère amélioration, il leur reste cependant une belle **marge de progression**, ainsi que sur le préremplissage des questionnaires, leur périodicité et leur timing par rapport au calendrier de l'entreprise, le délai de revue, la prise en compte des spécificités sectorielles et surtout la **gestion des controverses**. (Mai 2021 - Afep, Medef, C3D et Cliff)

Ce dernier point est justement **très observé par les investisseurs**. Ceux-ci font des usages différents des notations, de la prise en compte telle quelle à l'utilisation de certaines données brutes des analyses pour **nourrir leurs propres bases de données**. Les agences ESG ont chacune des **spécificités** utiles aux différentes parties prenantes. Chaque entreprise doit donc **définir ses propres influenceurs compte tenu de ses spécificités**, de son industrie, de sa taille, de ses priorités... La clé pour gagner du temps sur le long terme est d'**anticiper en engageant le dialogue** et **reprendre le contrôle de son propre discours** plutôt que de subir en permanence des sujets non essentiels. Enfin **créer un binôme parfait avec la RSE** permet à l'IR d'être autonome sur le sujet et montrer ainsi aux *stakeholders* que l'ESG est totalement intégrée à la stratégie du groupe. (Juin 2021)

Rencontre avec Delphine d'Amarzit, CEO Euronext Paris

Delphine d'Amarzit a rejoint Euronext à la mi-mars 2021 pour incarner la place de Paris, alors que le groupe finalisait l'acquisition de Borsa Italiana, qui venait s'ajouter à Amsterdam, Bruxelles, le Portugal, l'Irlande, Oslo et le Danemark dans ce **modèle fédéral paneuropéen**. Le **coeur de métier** du groupe reste les **marchés cash actions**, Paris en tête. Les **introductions** sont actuellement nombreuses, de profils d'entreprises variés, pour lesquelles la priorité est de **trouver des investisseurs**. Euronext participe à des initiatives de place qui vont dans ce sens et s'efforce par ailleurs de rebondir sur le retour des actionnaires individuels vers la bourse.

L'activité d'Euronext consiste également à créer des outils, notamment des **indices**. Les investisseurs étaient demandeurs d'un produit proche d'un indice **historique**, avec une promesse de **liquidité**. Le CAC40 s'est imposé. La méthodologie appliquée pour la création de sa déclinaison **ESG** a permis de répondre à la demande du **label ISR**. Un SBF 120 ESG sera envisagé le moment venu. (Juin 2021)

Voir aussi des **enquêtes** :

Quel est votre avis sur la qualité de la recherche suite à l'application de MiFID II ? (Avril 2021 - 39 réponses)
Pratiques de notation extra-financière : feedback 2021 des émetteurs (Mai 2021 - 49 sociétés)



AG 2021 : préparation et expériences de vote à distance en direct

Les questionnements étaient nombreux chez les émetteurs début 2021, tant sur les possibilités compte tenu des conditions sanitaires que sur les conditions juridiques des AG à venir. Les représentantes de l'**AMF** et de l'**ANSA** les ont éclairés, à l'appui de l'expérience de 2020, des textes récents et de ceux en cours de finalisation : **huis clos avec obligation de retransmission vidéo/audio** de l'AG en direct et en différé et information *ad hoc* des actionnaires, mais **pas d'obligation de vote à distance en séance** ; deux **scrutateurs** doivent être désignés parmi les dix actionnaires portant le plus grand nombre de droits de vote dont la société a connaissance à la date de convocation.

Parmi les recommandations, on retrouve la possibilité du **vote préalable par Internet**, ainsi que celle de **poser des questions en direct** ou encore le fait d'adresser, par voie électronique, les copies des documents habituellement consultables au siège qui ne sont pas accessibles sur le site de l'émetteur... **Envisager le vote électronique à distance en séance** est préconisé pour les AG 2022. (Janvier 2021)

Deux sociétés cotées à Paris ont néanmoins franchi le pas sur ce dernier point dès cette année : AMUNDI et SOLVAY ont partagé leur **expérience du vote à distance en séance** avec les membres du Cliff à l'occasion d'un décryptage flash. Ils ont tous deux opéré avec LUMI et offert également la possibilité à leurs actionnaires de poser des questions en direct. Succès technique pour les deux sociétés... mais **très peu de votes exercés en direct à distance** et **pas de questions orales** en direct pour AMUNDI, uniquement via le *chat*. Quelques **ajustements** semblent nécessaires sur le **formulaire de vote standard de place** et sur **Votaccess** pour tenir compte de ces nouvelles options de participation ; et l'obligation légale de retransmission, au minimum de la voix des actionnaires posant des questions en direct, nécessite la mise en place d'un dispositif spécifique dans le cadre d'un *webcast*. Enfin, sur le plan logistique, le **volume incertain d'actionnaires présents** physiquement et à distance est un élément supplémentaire à prendre en compte dans l'organisation. (Juin 2021)

Position du Cliff sur les contrats de liquidité

Début 2021, les services de l'AMF ont proposé des modifications visant à **durcir les conditions de mise en œuvre** des contrats de liquidité (limites en termes de ressources, dérogation en termes de prix). Au même titre que d'autres associations de place, le Cliff s'est exprimé dans un courrier adressé à l'AMF le 20 mars pour insister sur **l'utilité de la pratique des contrats de liquidité** et la nécessité d'un **dialogue constructif** préalable à toute évolution. En avril 2021, le Collège de l'AMF a statué en faveur des **demandes de la Place et des émetteurs**. Comme le Règlement européen sur les abus de marché le prévoit, l'AMF a notifié à l'ESMA son intention de **maintenir la pratique des contrats de liquidité**. Fin mai, l'ESMA a émis un avis négatif non contraignant. Le 22 juin, l'AMF a actualisé la pratique de marché admise sur les contrats de liquidité (cf. Décision n° 2021-01.). (Juin 2021)

VOIR TOUTES LES ACTUALITES REGLEMENTAIRES RELAYEES PAR LE CLIFF



Phénomène WallStreetBets

Les **prises de positions massives d'investisseurs particuliers** (les "RobinHood" traders, du nom de la plateforme qui leur permet d'ouvrir un compte titres sans commission) initiées sur le forum Reddit aux Etats-Unis ont démultiplié les volumes traités, engendré une volatilité importante sur les marchés et **fait monter** très rapidement **les cours de sociétés victimes de short sellers**, comme GameStop. Des *hedge funds*, comme Melvin Capital, ont encaissé des pertes importantes.

Une telle envolée n'est **pas possible avec uniquement des achats cash** : RobinHood propose également d'acheter des **calls pour accélérer la vitesse de hausse des titres**. Le phénomène a touché jusqu'à des sociétés du CAC40, elles aussi *shortées*, et des *hedge funds* ont dû vendre des valeurs qui avaient bien performé pour tenir leurs positions. Toutefois, les particuliers ont beaucoup **moins accès aux produits dérivés en France**, ce qui limite le phénomène potentiel. (Février 2021)

Etude Oxera sur le fonctionnement et l'évolution des marchés primaire et secondaire d'actions en Europe

La Commission européenne a publié en septembre 2020 son nouveau plan d'action pour l'Union des marchés de capitaux. Plusieurs mesures de ce plan ont pour objectif de **faciliter l'accès des entreprises aux marchés de capitaux** ainsi que leur financement – et l'investissement – en actions. En support de ses travaux, la Commission a mandaté le cabinet Oxera Consulting pour réaliser une étude. En conclusion, le rapport montre que **le déclin des marchés actions en Europe n'est pas imputable uniquement aux coûts de cotation** – qui ont néanmoins considérablement augmenté au cours des dernières décennies – mais aussi au **développement du private equity**. Le rapport présente des exemples de politiques publiques ayant le potentiel de contribuer à instaurer un **environnement plus favorable aux introductions en bourse** ainsi que plusieurs pistes visant à **améliorer la liquidité sur les marchés actions**. (Mars 2021 - Afep et Cliff)

KPIs ESG : lesquels et comment les communiquer ?

Demandes des investisseurs, attentes des agences de notation extra-financière, des *proxys*, de l'interne : les IR sont très sollicités. Près des **2/3 des entreprises** ont fourni cette année des **informations sur l'ESG dans leur communiqué de résultat annuel 2020** (vs moins de 20% en 2018) et près de 40% y ont fourni des **indicateurs ESG**, climat en tête suivi de la mixité. Des **indicateurs « mixtes »**, mélangeant des aspects financiers et extra-financiers, apparaissent également (chiffre d'affaires ou encore financements "verts").

Les investisseurs suivent pour leur part de nombreux indicateurs (mais pas forcément ceux imposés par la réglementation actuelle) : part verte du chiffre d'affaires, sécurité informatique, délai de paiement des fournisseurs dans le cadre de la crise en 2020, diversité sous tous les aspects, gouvernance et, bien évidemment en premier lieu, le climat. Un **tableau récapitulatif** serait idéal pour les aider dans leur recherche d'information. L'identification et le chiffrage des **principaux risques** sont également attendus, ainsi que des **tendances à moyen-long terme**. La réglementation est structurante : le régulateur européen travaille sur un référentiel et, en 2022, les émetteurs devront **standardiser les données demandées** et sans doute se concentrer sur certains indicateurs. (Avril 2021)

Quels enseignements tirer de l'engouement pour les SPAC ?

La *Special Purpose Acquisition Company* est une société créée pour être **introduite en Bourse, lever de l'argent et acheter une société non cotée**. Le principe est que celle-ci pas n'est pas connue au moment de l'IPO du SPAC et l'opération doit être réalisée dans un délai maximum de deux ans. Sinon, le SPAC est liquidé et le capital retourné aux actionnaires. **L'équipe du SPAC doit être connue, capable d'attirer des investisseurs** grâce à ses performances dans le passé et ses compétences complémentaires.

Le boom des SPAC s'inscrit dans l'explosion du volume des **IPO** : ils sont une alternative au processus traditionnel d'introduction en Bourse ou au *private equity*. Ils se sont beaucoup développés aux Etats-Unis et arrivent en Europe. Essentiellement investis par les *hedge funds* il y a quelques années, les SPAC attirent désormais des *long only*, ou peuvent aussi être utilisés par une société pour une **acquisition partielle dans le cadre d'une stratégie partenariale**. (Avril 2021)

Retour en bourse des investisseurs individuels : phénomène durable ou éphémère ?

Fin 2019, l'introduction en bourse de la Française des Jeux avait attiré les investisseurs particuliers de manière exceptionnelle. En mars et avril 2020, **la chute des marchés a été un déclencheur** pour de **nouveaux investisseurs**, plus jeunes et plus actifs, attirés par la volatilité des marchés et l'opportunité d'obtenir des gains significatifs à court terme. Un autre pic a eu lieu en novembre 2020. **Les PME-ETI ont particulièrement bénéficié de cet engouement**. Le poids des particuliers en bourse de Paris a rattrapé celui des autres pays européens.

Plus orientés vers le **risque** et attirés vers des **offres offertes par de nouvelles interfaces de trading**, aux frais de courtage peu élevés, ces nouveaux actionnaires apprécient la "gamification" de l'investissement : **l'éducation financière est donc fondamentale** afin que cette tendance s'inscrive dans une optique de long terme. (Mai 2021)

Voir aussi des **enquêtes** :

Current virtual corporate access practices (Fév. 2021 - Exane BNPP - 150 IR Europe et US)

AG et dialogue actionnarial (Avril 2021 - 22 sociétés)

T1 et T3 : pourquoi chiffre d'affaires ou résultats ? (Juin 2021 - 22 sociétés)

RETROUVEZ LES TRANSCRIPTIONS DE TOUTES LES REUNIONS DU CLIFF POUR ETRE INFORMES EN TEMPS REEL, ABONNEZ-VOUS A NOTRE ALERTE

cliff mag



Outils de communication

Résultats annuels 2020 : quelles évolutions dans la communication des entreprises ?

Les différentes analyses réalisées sur les communiqués de résultats 2020 au début de cette année ont révélé un certain nombre d'enseignements : **1/3 des sociétés ont affiché une croissance organique** de leur chiffre d'affaires pour 2020 et une reprise a été constatée au second semestre (d'où les termes de "résilience" et "rebond" figurant dans les titres de nombreux communiqués). La **disparité sectorielle** est forte, de même que la **corrélation entre ce que le grand public a perçu au quotidien et les résultats effectifs** des entreprises. La politique de **dividendes** au titre de 2020 exprime la volonté de montrer la confiance et le fait que la crise va s'atténuer en 2021. Plus surprenant, compte tenu de l'incertitude et de la volatilité des marchés : **les guidances sont plus précises qu'habituellement**. Elles sont davantage **quantitatives** vs qualitatives seulement, et plus **précises**. Le **volume d'informations** dans les communiqués est un peu plus important qu'il y a deux ans, non pas pour revenir sur la pandémie, essentiellement traitée dans la prise de parole du dirigeant, mais pour **parler davantage de stratégie et surtout de RSE** : cela exprime la volonté de **communiquer positivement sur des réalisations** dans une année compliquée. A horizon 2021, certainement toutes les sociétés intégreront ces éléments dans leurs communiqués de presse. (Avril 2021)

Sites Internet : constats et perspectives d'évolution avec l'ESEF

La Directive Transparence et les textes de l'AMF régissent en partie le contenu des rubriques "Investisseurs" des sites Internet. Mais en matière de **structure et de terminologie, les pratiques sont assez hétérogènes**, même si on retrouve un certain nombre de rubriques de manière systématique. Nous avons bâti une **architecture type, synthèse des pratiques** sur la base d'une méthodologie de classement par rang des différentes sous-rubriques sur les différents sites. Nous avons également fait un certain nombre de constats sur **l'ergonomie et la navigabilité** déclinables en quelques **bonnes pratiques**.

Pour cette première année d'adoption volontaire du format **ESEF, seules quelques sociétés l'ont mis en ligne sur leur site**, les autres se limitant au dépôt à l'AMF, sans impact sur l'organisation du site et sous différentes formes : **fichier zip** tel que déposé à l'AMF (téléchargeable par les investisseurs qui peuvent les intégrer dans des solutions de traitement *ad hoc*), **xHTML avec ou sans visionneuse**, cette dernière permettant d'ouvrir une page HTML permettant de visualiser des informations additionnelles, en l'occurrence sur les indicateurs figurant dans les états financiers primaires. **Les fonctionnalités de l'xHTML sont encore peu exploitées pour améliorer l'expérience utilisateur**. (Mai 2021)

ESEF 2022 : enseignements des tops/flops 2021 et enjeu de la transformation digitale

76 rapports financiers annuels / documents d'enregistrement universels ont été **déposés au format ESEF** en France en 2021. Le niveau d'**expertise technique de l'AMF**, la pédagogie de ses retours et sa bienveillance ont été très appréciés par les émetteurs. La clé du succès est avant tout une bonne **anticipation**, notamment en amont pour le **mapping**, en **concertation avec les commissaires aux comptes**, mais aussi sur le **plan technique**, avec les prestataires et avec l'AMF. L'autre clé est un **travail d'équipe** bien mené, en interne et en **coordination** avec les prestataires, afin d'éviter des allers/retours très nombreux mettant en péril le maintien des délais.

La **multiplicité des formats** du document n'est pas très « développement durable », puisqu'elle utilise de nombreuses ressources et serveurs : dépôt à l'AMF, zip avec liseuse sur le site, PDF simple, PDF interactif, version imprimée... Il est nécessaire de **rationaliser**, mais il semble difficile de se limiter à un document, qui n'a **pas encore trouvé son lectorat**. Une piste de solution : le **format HTML** offrant de nouvelles fonctionnalités (recherche, extractions...). Mais pour qu'il soit performant, il faut **penser la rédaction pour le digital**, la sémantique étant la base même du numérique. (Juin 2021 - APDC, Euronext, Labrador et Cliff)

Voir aussi des **enquêtes et benchmark** :

[Benchmark de la structure des sites Internet](#) (Août 2020 - CACLarge60)

[Délais des publications en amont de l'AG](#) (Mars 2021 - 7 réponses)

[Benchmark des CP sur les résultats annuels 2020](#) (Avril 2021 - CACLarge60)

[Pratiques d'utilisation des e-mails de vos actionnaires individuels](#) (Mai 2021 - 13 réponses)

[Qui réalise votre document d'enregistrement universel ?](#) (Juin 2021 - 32 sociétés)

VOIR TOUTES LES ENQUETES ET BENCHMARKS REALISES AU SEIN DU CLIFF

Prochaine édition de Cliff mag : janvier 2022
sur les *sujets traités au 2nd semestre* !



cliff
Investor Relations

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



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