

**cliff mag**

Expériences  
Pratiques  
Expertises



Olivier Psaume,  
Président du Clif

*Chères toutes, Chers tous,  
Je tiens tout d'abord à vous adresser mes vœux les plus chaleureux pour cette nouvelle année qui s'ouvre à nous et dont les enjeux seront encore autant de challenges dans nos activités !  
Nous avons traité au cours des derniers mois de nombreux sujets différents qui reflètent la pluridisciplinarité de notre métier. Nous avons enfin pu nous retrouver nombreux pour échanger sur nos pratiques, autour d'intervenants passionnants et dans une ambiance conviviale, à l'occasion de notre séminaire annuel. Vous retrouverez la synthèse des principaux enseignements recueillis lors de ces rendez-vous dans cette nouvelle édition de notre Cliff mag. Et nous vous proposons d'ores et déjà un début de programme tout aussi varié pour ce premier semestre 2023. Merci de votre confiance et de votre soutien.*

**cliff mag**

Ecosystème

## Lutte contre le réchauffement climatique : vers un rôle accru de l'émetteur ?

(Petit déjeuner / débat - 23/09/2022 - En partenariat avec Bredin Prat et PwC, à l'occasion de la parution de l'édition 2022 du Guide « Cadre et Pratiques de Communication Financière »)

Les actions humaines représentent 76% des émissions de CO2. Les **efforts individuels** sans changement d'infrastructures permettraient une **baisse de l'ordre de seulement 20%**, nettement inférieure à ce qui est souhaité par le plan de la Commission européenne (55% d'ici à 2030). La crise géopolitique et énergétique complique ces calendriers. Il va pourtant falloir **réaliser deux révolutions industrielles à l'envers** pour se passer des 80% d'énergie consommée encore d'origine fossile **en 10 ou 20 ans**. La réglementation exige des entreprises la transparence sur leur empreinte carbone, mais au-delà de la **problématique de conformité** (et donc des challenges de veille réglementaire, collecte d'information et processus de reporting extra financier), il s'agit surtout d'une **problématique stratégique**. Pour les investisseurs, il s'agit de prendre en compte, dans les stratégies d'investissement, **l'exposition des participations à ce risque de transition** et de **réorienter les flux d'investissement** en fonction des profils de développement durable proposés par les émetteurs. Le changement climatique est le premier sujet, mais le social va suivre. Après la **bulle Internet** et la **bulle verte**, va venir la **bulle Taxonomie**. Les investisseurs doivent eux aussi publier un nombre croissant d'indicateurs dont ils vont devoir **vérifier la traçabilité**, qui devront donc être issus exclusivement des documents des sociétés, et donc de la **responsabilité des conseils d'administration**.

## Marché européen de l'énergie : fonctionnement, politiques actuelles de gestion de crise et enjeux moyen terme

(Décryptage flash - 25/11/2022)

La structure des marchés européens de l'énergie en place depuis 15-20 ans a évolué avec **l'ouverture à la concurrence des marchés de l'électricité et du gaz et la transition énergétique**, qui ont conduit à une tendance structurelle à la baisse des prix. Mais ceux de l'électricité ont commencé à augmenter rapidement à cause de **la crise nucléaire en France et de l'augmentation du prix du gaz**. Et ce marché est très liquide, mais aussi très **spéculatif**. La Commission européenne est donc intervenue pour **stopper cette spéculation**, en mettant une **limite au prix du MWh**, que chaque pays applique comme il le peut. Des limites sont en cours de fixation dans tous les pays pour **préserver le pouvoir d'achat**. Tout cela est **possible pour l'électricité parce qu'elle est produite et consommée en Europe**, mais le prix du gaz est plus difficile à contrôler. La Commission européenne incite à **aller beaucoup plus vite sur les énergies renouvelables pour 2030 et 2050** pour utiliser le minimum possible de gaz, mais rien ne sera fait avant 2024 ou 2025 et il y a donc une **tension à court terme en France** : tous les projets de renouvelables (solaire et éolien *onshore*) qui aboutiront en 2023 et 2024 vs 2025 seront donc rémunérés au prix de marché du MWh, alors que leurs prix de production sont beaucoup plus faibles.

## "Le monde d'après..." - Adapter son equity story dans un contexte de crises et d'émergence de nouveaux modes de financement

(Séminaire Cliff - 12/12/2022)

### **Keynote Speech de Jean-Pierre Petit, Président des Cahiers Verts de l'Economie**

Cyberattaques, cybermanipulations, conflictualité intergénérationnelle, entre migrants et nationaux, entre salariés et actionnaires : au-delà de la géopolitique, les **conflictualités** continueront d'occuper une place importante dans le monde en 2023. La démobilisation des jeunes, l'émigration, la situation économique désastreuse en Russie d'un côté, les frappes massives sur les infrastructures ukrainiennes de l'autre, peuvent laisser croire une **stabilisation du conflit en Ukraine**. L'Europe est extrêmement dépendante des sources d'énergie extérieures, elle est en **récession** et la problématique du **prix du gaz** va perdurer. Avec toutes les aides fournies, il n'y a plus de marge de manoeuvre budgétaire et il faut **gérer le futur**, transition énergétique, technologique, démographique et migratoire. Les challenges sont nombreux.

### **Quels nouveaux modes de financement dans un contexte de frugalité économique ?**

Un fonds de **private equity** peut apporter davantage qu'un actionnaire du monde du coté (souvent un *mutual fund*), puisqu'il apporte du capital, stable et patient, et de l'expertise et du réseau, de même qu'en dette privée, avec du **financement à terme et à taux variable**. Les **banques** vont toujours pouvoir financer l'économie mais vont faire évoluer leur stratégie : elles doivent elles-même piloter leurs **apports de liquidité**, diversifier les sources de financement et les échéances. Les **financements obligataires à vocation ESG**, par exemple, doivent être **ancrés dans la stratégie**, il faut convaincre le marché qu'ils sont adaptés. Les entreprises ayant besoin de financement, en capital ou en dette, et qui sont moins performantes sur les critères d'analyse extra-financiers, ont déjà accès à des *pools* de capitaux propres plus restreints et des financements plus coûteux. Les prochaines décennies seront des **décennies de croissance faible, mais durable** : les critères extra financiers généreront de la valeur financière. La **transition énergétique** devient un **avantage compétitif** pour les entreprises et permettra donc de créer de la **croissance économique**. Au-delà de la dimension énergétique, il y a aussi une **dimension sociale** : il faut accompagner cette transition énergétique en tenant compte de la réalité de la vie quotidienne.

### **Comment adapter l'equity story au contexte fluctuant ?**

De nombreuses sociétés vont devoir se positionner par rapport à la transition géopolitique et économique en cours : il faut **expliquer aux investisseurs**, post transition, dans un monde nouveau, quels vont être **les leviers de l'entreprise**, montrer **comment l'activité va être transformée** pour répondre aux enjeux climatiques. L'IR doit trouver le bon équilibre et conserver les fondamentaux de l'*equity story* : sauf en cas de grandes fractures qui engagent une société à prendre un nouveau virage, **la stratégie ne change pas mais doit être adaptée au contexte**. Il faut trouver une **cohérence entre la politique ESG et la politique financière**, construire le reporting ESG selon la même discipline que le reporting financier.

**Quels sont les éléments incontournables d'une bonne equity story ?** Une bonne *equity story* doit tout d'abord être **simple, crédible, universelle** (pour l'ensemble des parties prenantes), **incarnée** (par un CEO, une équipe de management, des équipes, une entreprise dans son intégralité), **courte** ; elle doit retracer des **targets**, des **milestones** liés au *business*, à la finance et à l'extra financier ; elle doit **vivre dans le temps** ; enfin, elle doit **marquer**, il faut donc **oser**.

Voir aussi l'enquête :

Neutralité Carbone – Accompagnement & outils (Août 2022 - 13 sociétés)

**VOIR TOUTES LES ACTUALITES DE L'ECOSYSTEME RELAYEES PAR LE CLIFF**

cliff mag

Relations avec les marchés

## Augmentation de la gestion passive : impact éventuel sur les relations investisseurs

(Petit déjeuner / débat - 16/09/2022)

La gestion passive ou gestion indicielle représente aujourd'hui 20-25% de la gestion dans le monde vs moins de 10% il y a 10 ans. Sa forte croissance est liée à sa **simplicité**, à ses **frais de gestion moins élevés**, à l'**accès très simple à de nombreuses classes d'actifs** qu'elle permet et à la **capacité d'innovation** qu'elle offre. Dans un portefeuille, la gestion passive est **complémentaire** de la gestion active. L'ESG est évidemment l'une des **thématiques utilisées dans la construction des indices** et elle conduit même à inclure dans les produits des titres qui ne le seraient pas au vu de leur liquidité. Les gestionnaires s'appuient pour cela sur les **fournisseurs de données ESG**, avec lesquels il est important pour les émetteurs de dialoguer au-delà de la relation traditionnelle avec les *asset managers*. Contrairement à ceux de la gestion active, les flux de la gestion passive sont très concentrés sur un **nombre limité d'acteurs** : le travail d'identification se fait donc sur un nombre d'institutions plus restreint.

## L'environnement de trading en Europe et sur Euronext Paris

(Décryptage flash - 20/10/2022)

Depuis 5 ou 6 ans, **la fragmentation du marché actions en Europe est restée similaire** : les marchés *Lit* et *Auction* représentent environ 70% des volumes au niveau européen, le *Dark* est toujours aux alentours de 7 à 10%, le reste est partagé entre l'OTC et les SI, depuis MiFID2 en 2018. Une des évolutions assez marquantes est celle des **volumes traités à l'Auction : 15% auparavant, presque 30% aujourd'hui** des volumes traités en Europe. L'une des explications est l'**augmentation des investissements passifs** : ETF, *track lever*... On constate une augmentation massive des volumes en **février / mars 2022**, avec un **pic de volatilité lié aux tensions géopolitiques**. Entre avril et septembre, les volumes sont inférieurs à ceux traités historiquement, en lien avec le contexte économique, l'inflation, la montée des taux, ... Les investisseurs devraient **alléger leurs portefeuilles en equity** pour se diriger vers des *asset class* plus rentables, mais **aucun consensus ne se dégage sur l'avenir**.

## Prêt de titres et *short sellers* : quels outils pour suivre et comprendre les ventes à découvert sur actions et dettes de votre société ?

(Décryptage flash - 08/11/2022)

Seules les **actions au porteur** détenues par des fonds de pension, des compagnies d'assurance, des *asset managers* peuvent être prêtées. Lorsqu'un investisseur détient une position courte nette, *ie* qui prend en compte toutes les positions depuis la vente à découvert en actions « sèche », mais aussi tous les dérivés, via des options sur indice, des *swaps*... et dépasse le seuil de 0,1% du capital d'une société européenne, il doit en informer l'autorité de régulation du pays. Mais l'**AMF publie uniquement les positions au-dessus de 0,5% du capital**. Les autres sources d'information sont **Bloomberg** (mais, tout comme l'AMF, les positions historiques sont supprimées), **Shortsell.nl** et un certain nombre de **brokers**. Le **marché du prêt de titres** permet d'avoir une vision des prêts et emprunts sur le marché de l'action et sur celui de la dette, mais il est **OTC, ie de gré à gré**. **Trois fournisseurs de données** interviennent sur ce marché de données déclaratives : les banques d'investissement, les *prime brokers* et les prêteurs de titres, mais chacun n'a qu'une **vision partielle du marché**, les données n'étant pas centralisées. Il y a donc un véritable intérêt à **avoir accès aux trois fournisseurs**. Les données sont chères et **la vision de ce qui se passe réellement sur le marché est limitée à 10%**.

## All about MSCI ESG ratings

(Décryptage flash - 01/12/2022)

Au sein de MSCI, plus de 400 analystes ESG fournissent des informations à travers le monde à plus de 2 650 clients. **La méthodologie de notation de MSCI est publique** et s'appuie sur de nombreuses questions permettant de mesurer la **capacité du management de la société à gérer ses risques ESG de long terme** : analyse de la gouvernance, analyse de l'exposition aux risques, de l'organisation, classification par secteur et sous-secteur, comparaisons sectorielles... **Le processus de notation est un mix entre des sujets propres à chaque secteur et sous-secteur mais également des sujets propres à chaque société**. Les sujets relatifs à la gouvernance (« G » de « ESG ») sont communs à toutes les entreprises étudiées. En revanche, les sujets liés au social et à l'environnement (« E » et « S » de « ESG ») sont traités différemment selon les secteurs. L'utilisation des **données publiques** et de nombreux **échanges avec les émetteurs** permettent de répondre à ces questions, mais **près de 45% des données utilisées n'émanent pas des sociétés mais de sources externes** : il peut s'agir de données macro-économiques, ou encore de données émanant de consommateurs ou des médias. Le profil d'un émetteur est mis à jour au fil de l'eau et toute nouvelle information significative est susceptible de faire évoluer le *rating*. Le suivi est accessible par l'émetteur sur un portail dédié et une analyse approfondie lui est adressée au maximum tous les 12 à 15 mois. **Les controverses sont analysées selon leur caractère structurel ou non**, ainsi que selon leur **degré de sévérité**. Les sociétés couvertes par la notation MSCI sont en premier lieu celles constituant ses indices.

Voir aussi les **enquêtes** :

Identification des actionnaires et ex-TPI (Octobre 2022 - **45 sociétés**)

Targeting investisseurs (Octobre 2022 - **14 sociétés**)

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



Règlementation

## CSRD : normes ESRS proposées par l'EFRAG

(*Décryptage flash - 29/11/2022*)

Ces normes s'inscrivent dans le contexte général européen de politique de finance durable. L'enjeu est que les investisseurs soient informés d'où en sont les émetteurs dans leur **trajectoire de transformation durable de leur modèle d'affaires et dans leur performance de durabilité**. **12 normes** ont été soumises par l'EFRAG à la Commission européenne : deux normes transverses sur les principes généraux, cinq normes sur l'environnement, quatre sur les enjeux sociaux et une sur la gouvernance, soit **82 catégories d'informations à fournir**, qualitatives (une part importante) ou quantitatives, avec une notion de double matérialité (financière et d'impact) et 4 domaines de reporting, alignés sur les 4 piliers de la TCFD et de la fondation IFRS (gouvernance, stratégie, gestion de l'impact, des risques et des opportunités et mesures et objectifs). Soit **plus de 1000 informations à publier**, dont un tiers sont obligatoires. La Commission européenne a jusqu'à juin 2023 pour en faire des règlements délégués. Les entreprises peuvent donc commencer à se préparer dès maintenant pour produire ces informations afin de les **publier en 2025 au titre de 2024**. **La plupart des indicateurs existent déjà dans de nombreux groupes**, mais il n'y a pas toujours des objectifs en face, avec une base : il faut savoir **donner le contexte général et objectiver l'information**. Il est important que le reporting RSE soit mis au même niveau que le reporting financier, ce qui implique des enjeux de ressources et de formation.

## Actualités réglementaires et DEU 2022 avec l'AMF

(*Débat en visioconférence - 08/12/2022*)

L'AMF a analysé les premiers **reportings Taxonomie** publiés en 2022. Toutes les sociétés l'ont **inséré au sein de leur DPEF** et publié un ratio de chiffre d'affaires et de CapEx éligibles. L'AMF a souligné les efforts déployés pour cette première année d'application, mais indiqué que la **comparabilité** des informations, enjeu clé, reste **limitée** au global. Elle a rappelé que ces informations doivent être mises **en regard de la stratégie de l'entreprise et de ses engagements en matière de transition climatique**, et que les informations quantitatives requises doivent s'accompagner d'**informations contextuelles** (méthodologie, hypothèses retenues, ajustements opérés) qui restent dans l'ensemble **hétérogènes** et à la précision parfois insuffisante. Les priorités de l'ESMA, reprises dans les recommandations de l'AMF mentionnent le **lien entre les risques climatiques et les états financiers**, et plus particulièrement sa gouvernance, en cours d'organisation dans les sociétés, ainsi que les impacts directs et significatifs liés à l'invasion de **l'Ukraine** par la Russie et les effets du **contexte macro-économique**. L'AMF recommande de s'assurer de la **cohérence** entre les jugements et estimations utilisés et décrits dans les **états financiers** et les conséquences des **risques et opportunités** liées aux enjeux climatiques décrits dans le rapport de gestion et les autres informations, et de développer les informations permettant de **comprendre la manière dont les engagements et objectifs de la société ont été pris en compte et analysés** lors de la préparation des états financiers. Concernant le **contexte macro-économique**, l'AMF recommande de fournir une analyse quantitative et qualitative détaillée des différents **risques financiers** (taux, liquidité, crédit, matières premières, sensibilité). Enfin le rapport 2022 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise s'est penché plus particulièrement sur la **prise en compte de la RSE par le Conseil d'administration**, notamment les compétences et la formation des administrateurs, et cite quelques bonnes pratiques comme la désignation d'un **administrateur référent spécialisé** ou la **collaboration entre le comité d'audit et le comité RSE**. (Décembre 2022)

Voir aussi l'enquête :

Process interne de publication de l'information réglementée (Novembre 2022 - 31 sociétés)

**VOIR TOUTES LES ACTUALITES REGLEMENTAIRES RELAYEES PAR LE CLIFF**



## Organisation

### Baromètre Cliff 2022 sur l'Assemblée générale annuelle

(*Petit déjeuner / débat - 24/11/2022*)

**37 sociétés** ont participé à la deuxième édition de ce Baromètre (après 28 sociétés en 2018), qui a permis de constater quelques **évolutions majeures dans les pratiques** relatives à cet événement annuel incontournable pour les émetteurs. Après les deux années Covid et leurs AG à huis clos, **le nombre de participants présents physiquement a chuté en 2022** de plus de moitié selon la moyenne calculée sur notre panel. L'évolution constatée de la population des actionnaires individuels, plus jeunes et moins engagés dans la vie de l'entreprise, renforce **l'incertitude sur la participation présente à l'avenir**. Cette baisse de fréquentation a un impact sur la **durée des sessions de Q&A**, déjà volontairement davantage **limitée** par les sociétés **et en réduction effective**. Les sociétés sont plus nombreuses à proposer des **diffusions vidéo en direct sur leur site** (les *large caps* sont toujours proportionnellement beaucoup plus nombreuses que les *mid&small caps* à proposer ce service), dont il est cependant impossible de savoir si les spectateurs sont effectivement actionnaires ou non. Par ailleurs, **le processus de préparation de l'AG semble s'être accéléré** et les **binômes communication financière / communication corporate** sont plus nombreux aux commandes de l'organisation logistique. (*Un débat avec Entreprises et Médias est organisé pour préparer les AG 2023 le 17 janvier prochain*)

Voir aussi l'enquête :

Actionariat salarié : vos offres et votre organisation (Décembre 2022 - 19 sociétés)

**VOIR TOUTES LES ENQUETES ET BENCHMARKS REALISES AU SEIN DU CLIFF**



## Outils de communication

## Rapport intégré : les pratiques des sociétés cotées en 2022

(Décryptage flash - 14/12/2022)

**55 sociétés** du SBF120 ont publié un rapport intégré en 2022, **dont 4 pour la première fois**. Un certain nombre de bonnes pratiques ont été identifiées sur la base des 8 éléments constitutifs proposés par l'IIRC. L'une d'entre elles est la **présentation de la stratégie et des atouts** dont la société dispose pour atteindre ses objectifs de performance dans un tableau, en regard des méga tendances de marché. L'introduction des **notions de création, érosion et préservation de la valeur** au sein du modèle d'affaires en est une autre. Concernant la **gouvernance**, il ne faut pas s'arrêter à la composition, mais **expliquer comment elle est impliquée** dans la création de valeur et dans la mise en place de la stratégie. La présentation d'une **matrice de compétences** se fait de plus en plus. La présentation des **risques au regard des opportunités** et les actions mises en place par l'organisation permet d'aller plus loin que la simple énumération des risques tels que présentés dans l'URD. Enfin un bon rapport intégré fait le **lien entre la performance passée, présente et future**.

Voir aussi les **enquêtes** :

Du rapport RSE au rapport intégré (Juillet 2022 - **19 sociétés**)

Prestataires call et webcast (Septembre 2022 - **39 sociétés**)

Vos lieux pour les roadshows (Septembre 2022 - **12 sociétés**)

**VOIR TOUTES LES INFORMATIONS PRATIQUES PRODUITES POUR VOUS PAR LE CLIFF**

*Prochaine édition de Cliff mag : juillet 2023  
sur les sujets traités au 1er 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](mailto:cliff@cliff.asso.fr)



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